

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
ANALIZA PREVZEMA PODJETJA
FRUCTAL

KAZALO

1. UVOD	1
2. SPLOŠNO O PREVZEMIH	2
2.1. OPREDELITEV POJMOV, POVEZANIH S PREVZEMI	2
2.1.1. OPREDELITEV RASTI.....	2
2.1.2. SMER RASTI	2
2.1.3. TEMELJNI POJMI, POVEZANI S PREVZEMI	3
2.1.3.1. ZDRUŽITVE PODJETIJ.....	5
2.1.3.2. PREVZEM PODJETJA Z ODKUPOM DELNIC	5
2.1.3.3. ODKUP Z ZADOLŽITVIJO	5
2.1.3.4. POOBLASTILA ZA GLASOVANJE NA SKUPŠČINI DELNIČARJEV	6
2.1.4. MOTIVI PREVZEMA	6
2.1.5. PRIJAZNI IN SOVRAŽNI PREVZEMI.....	7
2.1.6. OBRAMBNE TEHNIKE PODJETIJ	8
3. PREDSTAVITEV PODJETIJ TER PANOG, V KATERIH DELUJETA	9
3.1. PODROČJE POVEZOVANJA V SLOVENIJI.....	9
3.1.2. POVEZAVA PIVOVARNE LAŠKO IN RADENSKE.....	9
3.2. PREDSTAVITEV OBEH PODJETIJ	10
3.2.1. PIVOVARNA UNION.....	10
3.2.1.1. ZGODOVINA, DEJAVNOST, RAST	10
3.2.1.2. LASTNIŠKA STRUKTURA	11
3.2.2. FRUCTAL	13
3.2.2.1. ZGODOVINA, DEJAVNOST, RAST	13
3.2.2.2. LASTNIŠKA STRUKTURA	15
3.3. MESTO IN POMEN PROIZVODNJE PIJAČ V SLOVENIJI	15
3.3.1. OGLAŠEVANJE.....	17
4. PRIMERJALNA ANALIZA POSLOVNEGA OKOLJA ZA OBE PODJETJI	17
4.1. SVETOVNI TRENDI NA PODROČJU PIJAČ	17
4.2. KLJUČNI POUČENI NA PODROČJU INDUSTRIJE PIVA IN SOKOV	20
4.3. STRATEŠKE USMERITVE PROIZVAJALCEV PIVA IN SOKOV	21
4.3.1. PIVO.....	21
4.3.2. SOKOVI, NEKTARJI	22
4.3.3. OCENA.....	22
4.4. OPERATIVNA PRIMERLJIVOST OBEH PODJETIJ	25
4.5. OSREDNJE SPOSOBNOSTI.....	26
4.6. STRATEŠKE USMERITVE	27
5. FAZA PREVZEMA	28
5.1. POSLOVNA POLITIKA FRUCTALA V OBDOBJU PRED PREVZEMOM	28
5.1.1. POTENCIALNI OPERATIVNI SINERGIČNI UČINKI	30
5.1.2. PREDVIDENE POSLEDICE PREVZEMA	30
5.1.2.1. NAMEN PONUDBE ZA ODKUP	30

5.1.3. POSLOVNA POLITIKA PO PREVZEMU	32
5.2. KONKRETNI UKREPI PREVZEMA S STRANI PIVOVARNE UNION.....	32
5.2.1. OPIS POMEMBNEJŠIH STIKOV, TRANSAKCIJ IN POGAJANJ UNIONA S FRUCTALOM V PRETEKLEM OBDOBJU	32
5.2.2. PONUDBA PIVOVARNE UNION ZA ODKUP FRUCTALOVIH DELNIC	33
SKLEP	35
LITERATURA	37
VIRI	38
PRILOGA 1	
PRILOGA 2	
PRILOGA 3	

1. UVOD

Z izrazom prevzem običajno označujemo pridobitev določenega deleža lastninskih pravic v prevzetem podjetju, ki prevzemnemu podjetju zagotavlja kontrolni delež za odločilno vplivanje na poslovanje podjetja, ki je bilo prevzeto.

Od vseh pravnoorganizacijskih oblik so delniške družbe najbolj pogoste tarče prevzemov. Razlog je v razmeroma preprostih pravilih, ki veljajo za prenos delnic in s tem spremembe njene lastniške strukture. Ker je lastninsko preoblikovanje v Sloveniji povzročilo nastanek velikega dela delniških družb, je postalo področje prevzemov v Sloveniji še bolj aktualno.

Nakup podjetja je plod sistematičnega procesa, pri katerem se investitor z določenim namenom, zastavljeno strategijo in podrobnimi analizami loteva realizacije tako velikega projekta, kot je prevzem podjetja. Po podrobnih analizah se realizacija prevzema izvrši preko pridobitve obvladujočega lastniškega deleža v obstoječi pravni osebi.

Cilj diplomskega dela je ugotoviti glavne smernice poteka procesa prevzema podjetja, od začetnih strateških odločitev do končne integracije dveh podjetij. Prikazati hočem razloge, ki vodijo k prevzemom ter prevzemni postopek. Namen diplomskega dela je, kar se da jasno prikazati kompleksnost prevzema podjetja s pomočjo poslovnega primera Fructal.

Prvo poglavje bom namenila obrazložitvi pojmov, povezanih s prevzemi, kakšni so motivi za prevzem ter kakšne vrste prevzemov poznamo. Na tej osnovi in v povezavi z izkušnjami razvitih tržnih gospodarstev bom skušala odgovoriti na vprašanje, zakaj in na kakšen način prihaja do prevzemov.

V drugem poglavju bom predstavila tako ciljno podjetje prevzema, to je Fructal, kot tudi Pivovarno Union, ki je v tem primeru prevzemnik. Bolj podrobno bom predstavila zgodovino obeh podjetij, dejavnosti s katerimi se ukvarjata ter njuno lastniško strukturo.

Najobširnejše je tretje poglavje, ki vsebuje analizo obeh podjetij tako z operativnega kot tudi s strateškega vidika. V tem delu primerjam obe podjetji po različnih kazalcih in skušam ugotoviti slabosti ter prednosti prevzema tako za prevzeto podjetje kot tudi za prevzemnika.

Četrto poglavje je namenjeno izpeljavi prevzema. Na začetku bom nekaj besed namenila obnašanju ciljnega podjetja pred prevzemom, nato pa sledi oblikovanje ponudbe prevzemnika, s katero se prevzemnik obrne na ciljno podjetje. To poglavje vsebuje tudi odziv prevzemnega podjetja in njegove poslovne politike v celotnem obdobju pred prevzemom.

2. SPLOŠNO O PREVZEMIH

2.1. OPREDELITEV POJMOV, POVEZANIH S PREVZEMI

2.1.1 OPREDELITEV RASTI

Temeljna usmeritev podjetja na dolgi rok sta ponavadi prav rast in razvoj podjetja. S pojmom rast podjetja se v literaturi pogosto označuje predvsem širjenje podjetja na glede na obseg in dejavnost na dolgi rok. Podjetje mora rasti, v smislu, če hoče preživeti. Hampton (1989, str. 391) pravi, da se rast podjetja kaže v obliki večanja prihodkov, dobička ali kapitala.

Ena temeljnih odločitev podjetja je opredelitev osnovne strategije podjetja glede smeri rasti oziroma razvoja. Na tem področju podjetje izbira med strategijo rasti, strategijo ustalitve (konsolidacije) ali strategijo krčenja (dezinvestiranja). Prevzemi sami so povezani s pojmi, kot so: rast podjetja, širitev podjetja ne glede na to, na kakšen način so izvedeni in ne glede na to, ali se posledice prevzemov odražajo v novih proizvodih ali novih trgih. V splošnem ločimo med notranjimi in zunanji dejavniki rasti podjetja. Med zunanje dejavnike najpogosteje štejemo značilnosti panoge, v kateri je podjetje, obstoječe tržne priložnosti, pogoje gospodarjenja in relativni tržni delež. Najpomembnejši notranji dejavniki rasti pa so poslovni program podjetja, organizacija podjetja kot celote ter kakovost upravljanja in ravnanja. Poleg omenjenih eksternih rasti podjetij je rast mogoče doseči tudi s prevzemi podjetij. Pri eksterni rasti se gospodarske zmogljivosti v okviru gospodarstva ne povečujejo, ampak običajno nastaja le večja gospodarska združba v okviru gospodarstva, ki dejansko pomeni le spremenjeno kombinacijo obstoječih proizvodnih zmogljivosti (Macur, 1996, str. 71).

2.1.2. SMER RASTI

Poznamo več različnih oblik rasti podjetja. Sem štejemo vertikalno, horizontalno in konglomeratno rast. O horizontalni rasti govorimo, če gre za povezavo podjetij, ki se ukvarjajo s proizvodnjo podobnih proizvodov ali pa se pojavljajo na istih trgih. V takem primeru je ciljno podjetje tisto, ki deluje v isti panogi.

Podjetja se ponavadi odločajo za horizontalno rast v primerih, ko imajo še neizkoriščene proizvodne zmogljivosti. S horizontalno povezavo pa dosežejo učinkovitejšo uporabo le-teh, kar vodi do večje specializacije in večjega izkoristka. Prav tako pa s horizontalno povezavo prevzemno podjetje izloči določenega konkurenta in s tem prevzame njegov tržni delež.

Pri vertikalni rasti pa gre za povezavo tistih podjetij, ki sodelujejo v različnih fazah proizvodnega ali distribucijskega procesa enakih končnih proizvodov. V takem primeru je ciljno podjetje dobavitelj ali odjemalec prevzemnega podjetja. Za takšno obliko rasti se

ponavadi odločijo podjetja, če si želijo pridobiti čim več nadzora in koordinacije nad dejavnostmi.

O konglomeratni rasti pa govorimo tedaj, če gre za povezavo takih podjetij, katera so dejavna v različnih panogah. Ciljno podjetje v tem primeru je podjetje, ki deluje v drugi panogi oziroma se ukvarja z drugo dejavnostjo. Največkrat se podjetja odločajo za konglomeratne prevzeme zaradi presežnih sredstev, prav tako pa na tak način podjetja dobro razpršijo svoje tveganje. S tem ko prevzemno podjetje prevzame podjetje v drugi panogi, zmanjša finančna tveganja, ki so povezana s sezonskimi, cikličnimi ali z visoko konkurenčnimi industrijami.

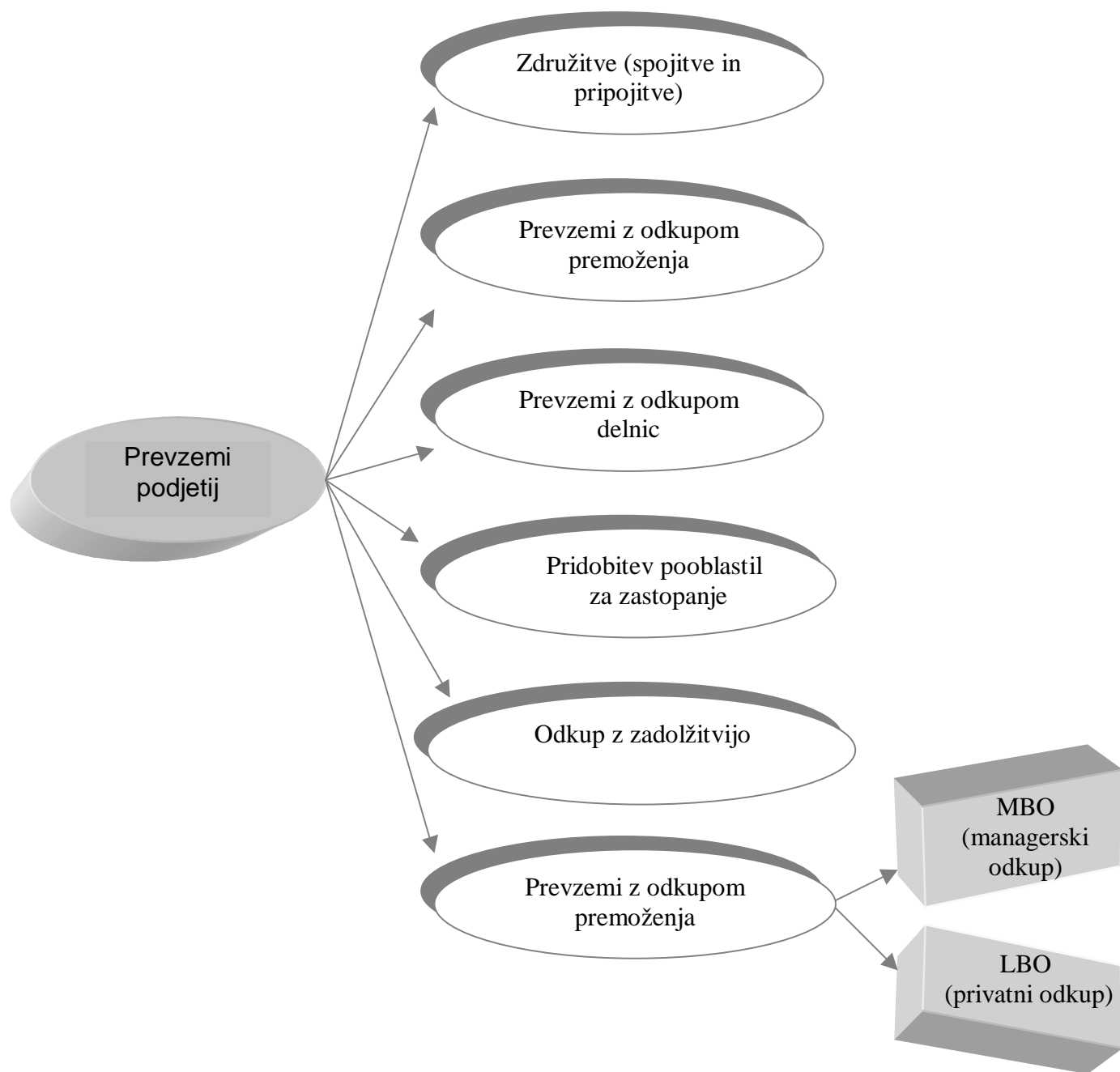
2.1.3. TEMELJNI POJMI, POVEZANI S PREVZEMI

V slovenski strokovni literaturi o prevzemih podjetij se ponavadi srečujemo s štirimi izrazi: spojitve, združitve, pripojitve in prevzemi. Med navedenimi pojmi je težko potegniti ločnico in jih enotno opredeliti. Razlog za neenotno uporabo je predvsem v tem, da je bilo v Sloveniji še pred nekaj leti področje prevzemov dokaj neznano, zato so se te izkušnje prenašale predvsem iz anglo-ameriških držav.

Pri prebiranju anglo-ameriške literature tudi opazimo ta problem neenotnosti terminov. Ponavadi se srečujemo s tremi različnimi izrazi: mergers, takeovers in acquisitions. Skladno s slovenskimi prevodi omenjenih terminov izrazu 'mergers' ustrezajo 'združitve', v okviru katerih slovenski zakon o gospodarskih družbah loči spojitve in pripojitve. Težje je z izrazi 'takeovers' in 'acquisitions', za katere obstaja isti prevod - 'prevzemi'. Kljub razlikam v uporabi omenjenih terminov pa se zdi, da se v zadnjih letih uporablja izraz 'takeover' kot splošen pojem, ki vključuje tako 'merger' (združitev) kot 'acquisition' (prevzem).

Termin 'prevzem' kot splošen pojem označuje vse različne transakcije, preko katerih želi prevzemnik pridobiti nadzor nad določenim podjetjem. Prevzemnik ima v tej smeri na voljo več možnosti, ki jih prikazujem v sliki 1. Te možnosti so: združitev, prevzem z odkupom delnic ali premoženja, odkup z zadolžitvijo (Leveraged Buy-Out) in pridobivanje pooblastil za zastopanje na skupščinah.

Slika 1: Osnovne oblike prevzemov podjetij



Vir: Ross, 1993, str. 829.

2.1.3.1. ZDRUŽITVE PODJETIJ

O združitvi podjetij govorimo takrat, kadar iz dveh ali več podjetij nastane eno samo podjetje (Weston, 1990, str. 4). Združitev podjetij se opravi s posebno pogodbo, ki jo managerji vpletenih podjetij pripravijo na podlagi pogajanj in jo predložijo delničarjem v presojo. Na skupščinah podjetij, ki se združujejo, delničarji potem pogodbo odobrijo ali pa zavrnejo z večino glasov (Jarell, Brickley, Netter, 1988, str. 51).

Po slovenski zakonodaji je združitev možna kot pripojitev ali pa kot spojitev. V primeru pripojitve eno ali več podjetij prenese vse svoje premoženje in obveznosti na neko drugo podjetje v zameno za zagotovitev delnic prevzemnega podjetja. Prevzeto podjetje v tem primeru preneha obstajati. Od vseh podjetij, ki se združujejo, torej preživi eno samo. Spojitev pa je definirana kot transakcija, ki vodi do oblikovanja nove delniške družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo, v zameno za zagotovitev delnic nove delniške družbe.

Prevzem podjetja z odkupom premoženja pomeni, da prevzemnik pridobi nadzor nad drugim podjetjem z odkupom dela ali celote njegovega premoženja (Brealey, Myers, 1988, str. 807). Za to transakcijo je potrebna večina glasov delničarjev ciljnega podjetja, ne pa tudi glasovanje delničarjev prevzemnika. Glavna prednost pred drugimi oblikami je, da se lahko odkupi le del premoženja in prevzame le točno določene obveznosti, za katere se dogovori.

2.1.3.2. PREVZEM PODJETJA Z ODKUPOM DELNIC

Prevzem podjetja z odkupom delnic pomeni nakup zadostnega števila delnic z glasovalno pravico od delničarjev ciljnega podjetja. Postopek se lahko prične z diskretnimi pogovori managerjev obeh podjetij ali pa se potencialno prevzemno podjetje obrne na delničarje brez vednosti druge strani. Pri prevzemu v tej obliki ni potrebno pridobiti soglasja nadzornega sveta, niti uprave ciljnega podjetja. Če se management ne strinja s prevzemom, se lahko prevzemnik s ponudbo za odkup delnic obrne neposredno na delničarje. Če jim ponudba ni všeč, delnic enostavno ne prodajo.

2.1.3.3. ODKUP Z ZADOLŽITVIJO

Odkup z zadolžitvijo (ang. LBO - Leveraged buyout) pomeni, da si managerji ali manjša skupina investorjev izposodi denar, nato pa kupi delnice odprte delniške družbe. Če to skupino sestavlja management obstoječega podjetja, govorimo o managerskem odkupu (MBO - Management buyout); (Weston, 1990, str. 393, 394). Za vrnitev posojila jamčijo s sredstvi podjetja (Kolb, 1988, str. 721). Poleg poslovnih razlogov, je motiv za tako obliko prevzema tudi obrambni, če obstaja bojazen, da bi podjetje lahko postalo tarča prevzema. Prevzem se

financira ali z najetimi posojili ali pa z izdanimi obveznicami z visoko obrestno mero. Pogoj je dolžniški trg, ki omogoča pridobitev velikih dolžniških sredstev.

2.1.3.4. POOBLASTILA ZA GLASOVANJE NA SKUPŠČINI DELNIČARJEV

Spremembe v nadzoru nad podjetjem je mogoče izvesti tudi s pridobitvijo pooblastil za zastopanje (ang. Proxy contest). To pooblastilo omogoča pravico, ki jo lahko delničar podjetja odstopi drugi pooblaščenim osebi, da v njegovem imenu glasuje o vseh zadevah na skupščinah delničarjev (Brealey, 1991, str. 567). V tekmovanju za pridobitev pooblastil skuša določena skupina delničarjev (t.i. odpadniška skupina) ali zunanja skupina investorjev pridobiti nadzor nad podjetjem in ravnanjem managementa ali celo doseči zamenjavo le-tega (Ross, 1993, str. 828). Kot način obrambe pred takimi skupinami se za pooblastila potegujejo tudi managerji, ki se s tem skušajo izogniti pritiskom nadzornega sveta.

2.1.4. MOTIVI PREVZEMA

Prevzem podjetja je največkrat povezan z zaščito interesov delničarjev pred interesi managerjev. Dodatna zaščita interesov delničarjev izvira iz dejstva, da sta funkciji upravljanja in ravnanja nad podjetjem ločeni. Lastniki – delničarji zaradi različnih razlogov prepustijo vodenje managerjem. Naloga managerjev (agentov) je usklajevanje in izvajanje aktivnosti, ki vodijo k maksimiranju tržne vrednosti podjetja, delničarji (principal) pa imajo pravico glasovanja na skupščini delničarjev ter pravico sodelovanja pri delitvi dobička (v primeru navadnih delnic). Zaradi različnih interesov managerjev in delničarjev se oblikuje ustrezno pogodbeno razmerje principalov in agentov ter izvaja nadzor lastnikov nad managementom. Obstajajo notranji in zunanji mehanizmi izvajanja lastniškega nadzora. Notranje mehanizme predstavljajo predvsem konkurenca med managerji znotraj podjetja, kontrolna funkcija nadzornega sveta in vloga aktivnih lastnikov (Jašovič, 1995, str. 83). Ko notranji mehanizmi kontrole nad podjetji ne zadoščajo, so potrebni še mehanizmi zunaj podjetij. Zunanji mehanizmi vsebujejo različne oblike spremembe lastništva in lahko vplivajo na management posredno, preko trga kapitala, ali pa neposredno, preko novih lastnikov, ki lahko zamenjajo management.

Poleg motiva, ki je povezan z nezadovoljnimi delničarji, poznamo tudi druge motive prevzema podjetja. Sem štejemo pridobivanje tržne moči, izkoriščanje davčnih prednosti, strateško prilagajanje spremembam v okolju, širitev distribucijskih poti za obstoječe proizvode, doseganje ekonomij obsega z namenom zniževanja proizvodnih stroškov, prenos tehnoloških in poslovnih znanj, razvoj znanj managementa in razvoj novih trgov s širitvijo proti kupcem.

Motiv za prevzem določenega podjetja pa je lahko tudi bolj obrambne narave. Sem uvrščamo nakup šibkega konkurenta, ki bi lahko predstavljal resno grožnjo, če bi ga prevzelo kakšno drugo podjetje. S prevzemom podjetja se lahko prevzemno podjetje reši tudi presežnih denarnih sredstev in na ta način zmanjša svojo privlačnost v vlogi ciljnega podjetja.

Običajni cilj 'disciplinskih' prevzemov je zamenjava dotedanjega managementa podjetja z novim, ki bo dosegal boljše poslovne rezultate. Te vrste prevzemov imenujemo tudi sovražni prevzemi. Kadar pa managementa obeh podjetij pričakujeta ugodne sinergije, izhajajoče iz predvidenega povezovanja aktivnosti podjetij, ter se tudi uspeta dogovoriti o pogojih in načinu izvedbe transakcije, govorimo o prijaznem prevzemu.

Trg za nadzor nad delniškimi družbami stalno spodbuja managerje tako prevzemnih kot ciljnih podjetij k učinkovitejšemu ravnanju podjetij in jih omejuje v samovoljnem ravnanju in izkoriščanju svojega položaja. Na ta način bodo predmet poskusov prevzemov postala podjetja, ki niso sposobna identificirati pravih poslovnih priložnosti, kot tudi podjetja, katerih management pretirano izkorišča svoj položaj za zadovoljevanje osebnih koristi. Sklepamo lahko, da v večini primerov pomeni poskus prevzema podjetja znak neučinkovitosti managementa ciljnega podjetja, in sicer tako, da management pretirano skrbi za osebne interese na škodo interesov delničarjev ali pa ni uspel pravočasno in pravilno oceniti sprememb v okolju in nanje tudi primerno odgovoriti.

2.1.5. PRIJAZNI IN SOVRAŽNI PREVZEMI

V okviru sovražnih prevzemov na eni strani obstaja prepričanje, da imajo že grožnje za sovražne prevzeme pomembno vlogo predvsem v tem, da naredijo managerje, ki upravljajo s premoženjem podjetja, bolj odgovorne tistim, čigar last je premoženje – delničarjem. V primeru uspešno izvedenega sovražnega prevzema prevzemnega podjetja imajo predvsem delničarji ciljnih podjetij nesporno dokazane koristi (Shapiro, 1990; Pinches, 1990)¹. Delničarji prevzetega podjetja imajo priložnost, da realizirajo visoke premije, ki so opredeljene kot razlika v ceni delnice določen čas pred javno napovedjo prevzema in ceno, ki jo za odkup ponudi oziroma plača prevzemnik.

Obstaja tudi nasprotno prepričanje, ki tej tezi nasprotuje. Izhaja iz prepričanja, da so velike delniške družbe pripravljene zavreči širše družbene cilje, saj jim je edini cilj kratkoročni dobiček. Poleg tega pa so managerji zaradi tega prisiljeni tudi sami zasledovati kratkoročne cilje, a s tem zanemarjajo dolgoročne. Tako predlagajo uvedbo učinkovite zakonodaje, ki bi upravi zmanjšala skrb, kako se otresti prevzemnikov. Na ta način pa bi se lahko uprava osredotočila na dolgoročne cilje in načrtovanje ter s tem povečala konkurenčnost podjetja in tudi gospodarstva (Rejc, 1995, str. 4).

¹ Več o raziskavah glej Bešter, 1996, str. 79.

Kocbek (1996, str. 55) pravi, da so prednosti prijaznega prevzema ponavadi dosežene tako pri delničarjih kot pri prevzemniku. Ni pa izključeno dejstvo, da je za manjšinske delničarje včasih ugodnejši sovražni prevzem, kjer prevzemnik oziroma ponudnik ponudi v odkup delnice ciljnega podjetja brez sporazuma z upravo ciljnega podjetja. Zato je treba v praksi iskati ravnotežje med obema skrajnostima; med pretirano zaščitniškim vedenjem proti sovražnim prevzemom in na drugi strani pred nepremišljenim poudarjanjem koristnosti sovražnih prevzemov.

Predznak sovražni oziroma prijazni pri prevzemu podjetja kaže le na to, ali management ciljnega podjetja odobrava prevzem ali ga ne odobrava. V veliko primerih pa se prevzem določenega podjetja izvrši ne glede na prijaznost oziroma sovražnost do managementa. Če na primer tuje špekulativno podjetje izkoristi razmeroma nizko ceno delnic ciljnega podjetja in pridobi nadzor, ga ne zanima ne upravljanje ne razvoj prevzetega podjetja, temveč želi kasneje s prodajo ustvariti kapitalski dobiček. Pri takem prevzemu ne moremo govoriti, da je prijazen ali sovražen do managementa, je pa sovražen do ostalih investitorjev, trga vrednostnih papirjev in s tem do celotnega gospodarstva. Da bi ga ločili od sovražnega prevzema, ki je sovražen do managementa, mu dodajmo predznak 'škodljiv'. Naslednji primer škodljivega prevzema je prevzem podjetja s strani tujega konkurenčnega podjetja, katerega namen je le opustitev določene konkurenčne dejavnosti v Sloveniji (Kocbek, 1995, str. 503; Toplak, 1996, str. 13; Brezovnik, 1996, str. 1). Škodljive prevzeme je potrebno omejevati, saj imajo lahko resne posledice tako za vodstva podjetij, ostale zaposlene in upnike kot tudi za državo.

2.1.6. OBRAMBNE TEHNIKE PODJETIJ

Pred poskusom prevzema kot tudi v času poskusa lahko management ciljnega podjetja uporablja vrsto različnih obrambnih mehanizmov, katerih cilj je predvsem zmanjšanje privlačnosti podjetja kot kandidata za prevzem ali obramba pred konkretnim nezaželenim prevzemnikom. Glede na čas delimo obrambne aktivnosti ciljnih podjetij na tiste, ki jih podjetja pripravijo in izvajajo že v času pred neposredno grožnjo prevzema, in pa na tiste, katere uporabljajo kot odgovor na poskuse prevzemov (Bešter, 1996, str. 105; Rejc, 1995, str. 43).

Prva skupina aktivnosti vključuje določila v pogodbah o zaposlitvi, ki vodilnim managerjem v primeru spremembe lastništva nad podjetjem zagotavljajo razna nadomestila za izgubljeno zaposlitev, določilo, ki na primer v času poskusa prevzema omogoča delničarjem ciljnega podjetja nakup novo izdanih delnic po izredno nizkih cenah, ravnanje managementa po načelu 'dobrega gospodarja', preventivno združevanje z drugimi podjetji, velikost podjetja, iskanje pomoči s strani političnih sil, preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto, različni razredi delnic in podobno.

Obrambne aktivnosti, ki pa jih izvajajo že kot odgovor na neposredne poskuse prevzemov, pa vsebujejo tožbe ogroženih podjetij s ciljem dokazati prevzemnikovo kršenje protimonopolnih zakonov, obrambni prevzemi, poskusi prevzema prevzemnika, odkup lastnih delnic od določenega kroga lastnikov, spremembe v strukturi premoženja podjetja, spremembe v strukturi lastniškega in dolžniškega kapitala.

Obrambne aktivnosti managementa ciljnega podjetja povzročajo vrsto polemik o njihovi upravičenosti. Vzrok je v tem, da jih lahko management uporablja ali celo zlorablja zaradi lastnih koristi. Ekonomski argumenti za uvajanje obrambnih mehanizmov so predvsem v tem, da ustvarjajo razmere za dvig cen delnic, ki so predmet prevzema, zagotavljajo obvezno predlaganje ponudb za prevzem in izboljšajo pogajalske pozicije managementa. Argumenti proti njihovi uporabi poudarjajo povečane stroške prevzema in zmanjšanje učinkovitosti trga za kontrolo nad podjetji (Jašovič, 1995, str. 101).

3. PREDSTAVITEV PODJETIJ TER PANOĞ, V KATERIH DELUJETA

3.1. PODROČJE POVEZOVANJA V SLOVENIJI

Na področju povezovanja v Sloveniji je trenutno v ospredju povezovanje pivovarjev ter proizvajalcev brezalkoholnih pijač. Leta 2000 je bila v ospredju naslednja kapitalska povezava:

- Pivovarna Laško in Radenska

3.1.2. POVEZAVA PIVOVARNE LAŠKO IN RADENSKE

Pri tej povezavi je šlo za horizontalno povezovanje, katerega temeljni cilj je krepitev tržnih pozicij v Sloveniji ter diverzifikacija poslovanja pivovarjev na področje brezalkoholnih pijač.

Interes pivovarjev za razpršitev je iskati v stagnirajočem slovenskem trgu piva ter iskanju možnosti izkoriščanja obstoječih prodajnih kanalov proizvajalcev brezalkoholnih pijač v tujini. Mogoče je govoriti o prijateljski združitvi, ki ima pred sovražnim prevzemom nekaj prednosti:

- ker ne gre za sovražen prevzem, bodo pričakovani ustvarjeni operativni in finančni sinergični učinki najverjetneje koristili delničarjem obeh podjetij;
- z izbranim načinom plačila z zamenjavo delnic se je prevzemnik izognil morebitnim likvidnostnim zankam, ki bi lahko ovirale oziroma zadrževale prevzem;

- ocene bilančnih premoženj in posojilnih zmožnosti kažejo, da lahko z odprodajo obstoječih finančnih naložb in zdravilišč ter ob upoštevanju zadolžitvene zmožnosti združenega podjetja skupno podjetje pridobi več kot 22 milijard prostih sredstev.

3.2. PREDSTAVITEV OBEH PODJETIJ

3.2.1 PIVOVARNA UNION

3.2.1.1. ZGODOVINA, DEJAVNOST, RAST

Zgodovinski razvoj Pivovarne Union sega v leto 1864, ko so pivovarno ustanovili bratje Kozler. Leta 1910 se je Pivovarna Union preoblikovala v delniško družbo. Po drugi svetovni vojni je bilo podjetje nacionalizirano, od leta 1991 pa je Pivovarna Union zopet delniška družba.

Pomembni mejniki v zgodovinskem razvoju Pivovarne Union:

- 1864** ustanovitev Pivovarne Union
- 1909** Pivovarna Union postane delniška družba
- 1914** elektrifikacija pivovarne
- 1922** graditev sladarne na vogalu Celovške in Ruske ceste
- 1923** začetek proizvodnje pekovskega kvasa
- 1925** proizvodnja preko 100.000 hektolitrov piva
- 1946** Pivovarna Union postane družbeno podjetje
- 1960** proizvodnja preko 147.618 hektolitrov piva
- 1967** uvedba plastičnih zabojev namesto lesenih
- 1968**
 - prva večja modernizacija pasterizacije piva
 - priznanje za kakovost temnega piva
- 1971** uvedba EURO steklenice
- 1978**
 - nova polnilnica piva
 - zlata medalja za svetlo in temno pivo (Monde Selection Ženeva)
- 1984** priznanje Maison de Qualite, Nemčija
- 1986** odprtje pivovarskega muzeja
- 1989**
 - začetek proizvodnje UNI brez alkohola
 - začetek proizvodnje piva Črni baron
- 1990** proizvodnja 1.031.946 hektolitrov piva
- 1991** preoblikovanje podjetja v delniško družbo
- 1993** začetek prodaje piva in osvežilnih pijač Sola v pločevinkah
- 1995**
 - zlata medalja za pivo Union (Monde Selection Rim)
 - pričetek prodaje vode Zala
- 1998** zgraditev novega računalniško vodenega skladišča

1999 prvo slovensko pivo v long neck steklenici (Smile, Amber)

1999 odprtje novih polnilnih linij za polnjenje Zale v 18,9 litrske balone, aseptično polnjenje brezalkoholnih pijač, za polnjenje piva v steklenice ter linijo za polnjenje pločevink

Glavni proizvod Pivovarne Union je pivo. Poleg tega pa proizvajajo in polnijo tudi osvežilne brezalkoholne pijače Sola in naravno pitno vodo Zala. Osnovna dejavnost Pivovarne Union je razdeljena na tri področja:

- industrijska proizvodnja:
 - piva
 - brezalkoholnih pijač
 - CO2
- prodaja na debelo in drobno:
 - piva
 - brezalkoholnih pijač
 - promocijskega materiala za pospeševanje prodaje piva,
- ponudba:
 - piva
 - alkoholnih in brezalkoholnih pijač
 - hladnih in toplih jedi ter napitkov

3.2.1.2. LASTNIŠKA STRUKTURA

Od leta 1991 je Pivovarna Union delniška družba. Proces lastninskega preoblikovanja je družba zaključila z javno prodajo delnic. Lastniško strukturo Pivovarne Union na dan 30. 06. 2000 prikazujem v tabeli 1.

Tabela 1: Lastniška struktura Pivovarne Union na dan 30.6.2000

Delničar	Št. delnic	Delež v %
Mali delničarji - fizične osebe	147.995	32,81
Mali delničarji - pravne osebe	58.523	12,97
Sklad lastnih delnic Pivovarne Union	15.195	3,37
Slovenska odškodninska družba	54.818	12,15
Kapitalska družba	46.983	10,41
PID-i	127.600	28,29
Skupaj	451.114	100

Vir: Interni podatki Pivovarne Union, 2000.

Kakšna pa je bila bilanca stanja Pivovarne Union konec leta 1998 in 1999 pa prikazujem v tabeli 2.

Tabela 2: Bilanca stanja Pivovarne Union, na dan 31.12.1998 in 31.12.1999

BILANCA STANJA V 000 SIT	31.12.1998	31.12.1999
STALNA SREDSTVA	16.858.382	18.329.395
Neopredmetena dolgoročna sredstva	148.836	92.843
Opredmetena osnovna sredstva	15.492.587	16.752.839
Dolgoročne finančne naložbe	231.133	270.884
Popravek kapitala	985.826	1.212.829
GIBLJIVA SREDSTVA	6.819.707	7.360.855
Zaloge	1.741.090	1.946.815
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	42.249	40.672
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	1.857.858	2.651.376
Kratkoročne finančne naložbe	3.053.983	2.656.623
Denarna sredstva	121.143	62.521
Aktivne časovne razmejitve	3.384	2.848
SREDSTVA SKUPAJ	23.678.089	25.690.250
KAPITAL	13.676.020	15.433.337
Osnovni kapital	4.511.140	4.511.140
Vplačani presežek kapitala	0	0
Rezerve	1.058.569	1.710.868
Preneseni čisti dobiček preteklih let	1.738.447	2.042.036
Revalorizacijski popravek kapitala	5.013.352	5.950.094
Nerazdeljeni čisti dobiček posl. leta	1.354.512	1.219.199
DOLGOROČNE REZERVACIJE	0	0
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	2.674.848	1.553.409
KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	6.831.450	8.145.540
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	3.536.496	2.338.529
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	3.294.954	5.807.011
PASIVNE ČASOVNE RAZMEJTIVE	495.771	557.964
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	23.678.089	25.690.250

Vir: Ponudba in prospekt za odkup delnic družbe Fructal, november 2000, str. 20.

Pivovarna Union je s 16.000 delničarji ena največjih delniških družb v Sloveniji. Z naj sodobnejšo tehnološko opremo, s prvovrstnimi surovinami ter z visokim strokovnim znanjem Pivovarna Union dosega produktivnost na nivoju držav članic Evropske unije (Interni podatki Pivovarne Union, 2000).

3.2.2. FRUCTAL

3.2.2.1. ZGODOVINA, DEJAVNOST, RAST

Fructal je vodilni slovenski proizvajalec visoko kakovostnih, naravnih, zdravju prijaznih izdelkov iz sadja z več kot 50-letno tradicijo. Danes je Fructal delniška družba s 780 zaposlenimi, ki se s kakovostjo svojih izdelkov lahko postavijo ob bok velikim korporacijam v svetu.

Fructalov proizvodni in prodajni program vključuje naslednje skupine izdelkov z večinoma uveljavljenimi blagovnimi znamkami:

- sadni sokovi in nektarji Fructal,
- sadne pijače Fruc,
- ledeni čaj Fructal,
- pitna voda H₂O,
- gazirane pijače Fando Bibita,
- otroške kašice in otroški sokovi Frutek,
- sadno žitne rezine Frutabela,
- sadni sirup Fructal,
- alkoholne pijače: Prior Pleterski, likerji Matiss, Vodke, Alkoholi pod generičnimi imeni in Prešeren,
- marmelade in sadni dodatki za mlekarstvo industrijo.

Fructalova vizija je postati najpomembnejši proizvajalec visoko kakovostnih izdelkov iz sadja na slovenskem trgu kot tudi na drugih ciljnih trgih. Da so na pravi poti, dokazujejo številna priznanja, ki so jih prejeli na domačem in tujih trgih, nenazadnje pa tudi certifikat ISO ter certifikat SGF, ki ga podeljuje Združenje proizvajalcev sadnih sokov v Nemčiji.

Za boljšo predstavitev podjetja prikazujem bilanco stanja Fructala konec leta 1998 in leta 1999 v tabeli 3.

Tabela 3: Bilanca stanja podjetja Fructal, na dan 31.12.1998 in 31.12. 1999

BILANCA STANJA V 000 SIT	31.12.1998	31.12.1999
STALNA SREDSTVA	4.817.392	6.696.164
Neopredmetena dolgoročna sredstva	69.150	85.151
Opredmetena osnovna sredstva	4.329.523	6.139.584
Dolgoročne finančne naložbe	410.549	430.759
Popravek kapitala	8.170	40.670
GIBLJIVA SREDSTVA	5.085.430	5.528.715
Zaloge	2.590.714	2.532.120
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	41.524	37.503
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	2.381.342	2.922.311
Kratkoročne finančne naložbe	10.956	6.305
Denarna sredstva	60.894	30.476
Aktivne časovne razmejitve	0	0
SREDSTVA SKUPAJ	9.902.822	12.224.879
Zunaj bilančna sredstva	3.962.860	3.925.225
KAPITAL	6.640.703	7.316.893
Osnovni kapital	2.505.613	2.505.613
Rezerve	721.033	715.231
Preneseni čisti dobiček preteklih let	189.755	484.905
Revalorizacijski popravek kapitala	2.780.669	3.256.992
Revalorizacijski pop. osn. kapitala	2.555.047	2.939.546
Revalorizacijski pop. kapit. ind.last.	1.491	1.716
Revalorizacijski popravek rezerv	210.206	279.180
Revalorizacijski pop. prenesen. dobička	13.925	36.550
Nerazdeljeni čisti dobiček posl. Leta	443.633	354.153
DOLGOROČNE REZERVACIJE	969.043	569.844
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	251.377	683.108
KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	1.529.484	3.325.129
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	1.387.149	2.219.635
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	142.335	1.105.494
PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	512.215	329.905
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	9.902.822	12.224.879
Zunajbilančne obveznosti	3.962.860	3.925.225

Vir: Ponudba in prospekt za odkup delnic družbe Fructal, november 2000, str. 19.

3.2.2.2. LASTNIŠKA STRUKTURA

Lastniško strukturo Fructala na dan 30.6.2000 prikazujem v tabeli 4. Tedaj je imela Pivovarna Union šele 6,9 odstotnih točk lastništva v Fructalu, velik delež lastništva sta imela predvsem oba državna sklada.

Tabela 4: Lastniška struktura Fructala na dan 30.6.2000

Delničarji	Delež v %
Državna sklada (kapitalski in odškodninski)	22
Pivovarna Union	6,9
Zaposleni, bivši zaposleni, upokojenci ter družinski člani	15,6
Pravne osebe, PID-i, banke in druge pravne osebe	33,8
Zunanji mali delničarji	21,7
Skupaj	100

Vir: Interni podatki Fructala, 2000.

3.3. MESTO IN POMEN PROIZVODNJE PIJAČ V SLOVENIJI

Združevanje slovenske trgovine je povzročilo, da se je pritisk na zniževanje cen proizvajalcev pijač močno povečal. Zaradi tega narašča potreba po združevanju proizvajalcev pijač, kar niža stroške in omogoča enakopravnejši nastop na tujih trgih, ki so nujni za doseganje ekonomije obsega.

Proizvodnja hrane, pijač in krmil (skupina SKD 15) spada med najpomembnejše sektorje predelovalne industrije v Sloveniji. Po ekonomski moči proizvodnja pijač (SKD 15.9) z vključitvijo proizvodnje sadnih pijač in zelenjavnih sokov (SKD 15.32) spada med vodilne podskupine prehranske industrije. Združena skupina proizvodnje sadnih pijač in proizvodnje pijač se po deležu ustvarjene realizacije uvršča v najmočnejšo skupino v okviru industrijske skupine proizvodnje hrane.

Podskupina podjetij, ki se ukvarjajo s proizvodnjo piva (15.96) ter tistih, ki proizvajajo sadne in zelenjavne sokove (15.32), ustvarita približno enak delež delovnih mest v okviru prehranske industrije 15. razlika med skupinama pa je v deležih ustvarjene realizacije: Ustvarjena realizacija proizvodnje sadnih pijač in zelenjavnih sokov dosega 4,4 odstotnih točk, delež ustvarjene realizacije proizvodnje piva pa je precej višji in znaša 9,1 odstotnih točk.

Celovit pogled na skupino proizvodnje pijač in proizvodnje sadnih pijač pokaže, da jo je mogoče obravnavati kot širšo skupino podjetij (tako imenovani grozd). Tuje izkušnje kažejo, da povezave vzdolž verige vrednosti ter povezave z razvojnimi institucijami omogočajo velik inovacijski potencial (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, Ljubljana, oktober 2000, str. 23). Le-ta že največkrat presega horizontalno spodbujene inovacije.

Trg piva v Sloveniji zaznamuje obstoječi duopol, saj kljub sprostitvi uvoza in nastopu v manjših zasebnih pivovarjev slovenski trg skoraj povsem obvladujeta pivovarna Union, katera obvladuje 46% trga in Laško, 51% trga.

Proizvodnja piva je naraščala vse od leta 1960, v 90-tih letih je dosegla približno 2 milijona hektolitrov. V zadnjih letih proizvodnja nekoliko narašča predvsem zaradi povečevanja izvoza (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, Ljubljana, oktober 2000, str. 14).

Uvoz v zadnjih letih postopoma, a vztrajno narašča. Leta 1996 je bilo uvoženih 4,1 milijonov litrov, leta 1999 pa že 13 milijonov.

Poraba piva pada že zadnjih pet let. Leta 1995 je dosegla najvišjo raven, ki je znašala 94 litrov na leto na prebivalca, leta 1999 pa je znašala le še dobrih 80 litrov. Vzroki padca porabe se kažejo predvsem v spremembi življenjskih navad potrošnikov, ki iščejo bolj zdrave načine življenja, in v poostrenemu prometnemu zakonu. Upadanje porabe piva usmerja pivovarje na segment brezalkoholnih pijač in iskanje novih trgov.

Slovenska ponudba piva je sestavljena iz več kot 30 blagovnih znamk tujih proizvajalcev, prevladujejo klasična svetla piva, močna temna piva (Guinness) pa dosegajo le skromna 2% celotne porabe. Raste pa predvsem poraba posebnih vrst piva, kot sta Smile in Radler iz pivovarne Union.

Slovenski trg se počasi segmentira, kupci zahtevajo različne vrste piva, ki se naj ne bi razlikovale le po stopnji alkohola, temveč tudi po okusu in embalaži. Razpad Jugoslavije je močno prizadel največji slovenski pivovarna, vendar sta si kmalu opomogli in zdaj ponovno osvajata trge držav z območja nekdanje Jugoslavije, poskušata pa prodreti tudi na Zahod. Tu naj omenim, da ima Pivovarna Union 10,2 - odstotni delež lastništva v Sarajevski Pivovarni, Pivovarna Laško pa je večinski lastnik Splitske Pivovarne (interni podatki Pivovarne Union, 2001). Pivovarna Union največ izvažata na italijanski trg, Laško pa v BiH. Poseben problem za slovenske pivovarje je Hrvaška, kjer znašajo izvozne dajatve tudi do 233%.

3.3.1. OGLAŠEVANJE

V večini evropskih držav je oglaševanje piva dovoljeno, slovenski proizvajalci pa lahko reklamirajo le svoje ime, ne pa tudi blagovnih znamk. Pivovarji menijo, da so v primerjavi s tujo konkurenco v podrejenem položaju, saj so oglasi za tuja piva slovenskim kupcem dostopni prek tujih sredstev javnega obveščanja, še zlasti prek kableske televizije.

4. PRIMERJALNA ANALIZA POSLOVNEGA OKOLJA ZA OBE PODJETJI

4.1. SVETOVNI TRENDI NA PODROČJU PIJAČ

Poraba pijač je v svetovnem merilu od leta 1993 do leta 1999 naraščala. V povprečju je narasla za 14% (izračun Centra za mednarodno konkurenčnost, Ljubljana, oktober 2000, str. 17). V tabeli 5 prikazujem, da imajo v strukturi porabe pijač najhitrejši trend rasti porabe brezalkoholne pijače, ki so v letu 1999 predstavljale že 27% porabe vseh pijač.

Tabela 5: Primerjava trendov na področju piva in sokov

		PIVO	SOKOVI, NEKTARJI
Obdobje 1993-1999:	Rast porabe	12%	22%
	Rast porabe na osebo	3%	13%
Obdobje 1999-2003:	Pričakovana rast porabe	9%	14%
	Pričakovana rast porabe na osebo	3%	8%

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 8.

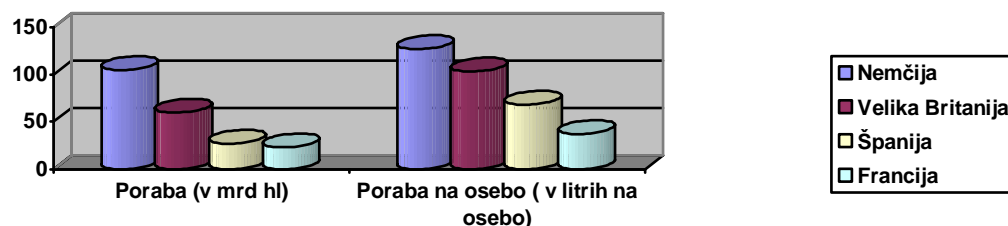
Tabela 6 prikazuje porabo piva na trgih Zahodne Evrope. Po pričakovanjih je poraba piva najvišja v Nemčiji in znaša kar 105 milijard hektolitrov. Nemčija je največji pivski trg v Evropi in tretji največji na svetu. V Nemčiji deluje kar 1283 pivovarn. Na drugi strani je v 12 državah (Norveška, Španija, Francija, Nizozemska, Švica, Italija, Danska, Irska, Portugalska, Grčija, Finska in Luksemburg) le 160 pivovarn (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, Ljubljana, oktober 2000, str. 15).

Tabela 6: Poraba piva na izbranih trgih Zahodne Evrope

Izbrani trgi za pivo	Poraba (v mrd hl)	Poraba na osebo (v litrih na osebo)
Nemčija	105	127
Velika Britanija	60	103
Španija	27	68
Francija	23	37

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 8.

Slika 2: Poraba piva na izbranih trgih Zahodne Evrope



Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 8.

Slika 2 prikazuje porabo piva na izbranih trgih Zahodne Evrope. Opaziti je padec porabe piva, ki pada že od leta 1994. Do leta 1999 je padla s 314 mrd hl na 297 mrd hl oziroma za pet odstotnih točk (izračun Centra za mednarodno konkurenčnost, 2000, str. 8).

Če pa pogledamo porabo sokov in nektarjev (tabela 7), vidimo, da je ta največja v Italiji. Poraba sokov je v zadnjih desetih letih tu zelo narasla, čeprav je italijanski trg manj razvit od ostalih zahodnih trgov, kar nam kaže predvsem kazalec porabe sokov na prebivalca, ki v Italiji znaša le 10,5 litrov na osebo.

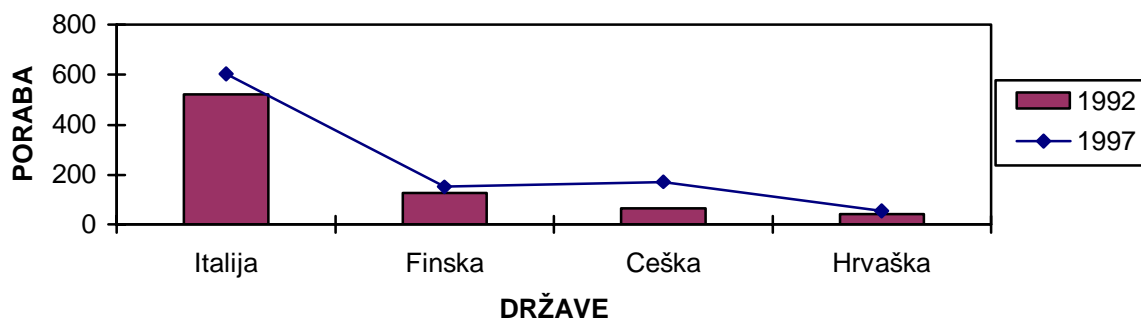
Tabela 7: Poraba sokov in nektarjev na izbranih trgih

Izbrani trgi za sokove in nektarje	Poraba (v mio litrih)	Poraba na osebo (v litrih/osebo)	Pričakovana poraba na osebo (v litrih/osebo)	Pričakovana stopnja rasti 2001/2000 (%)
Italija	602	10,5	11,8	3
Finska	151	29,4	29,8	1
Češka	172	16,7	22,8	8
Hrvaška	54	11,4	13,5	3

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 8.

Na izbranih tujih trgih je poraba sokov in sadnih pijač od leta 1992 do leta 1997 rasla po različnih stopnjah rasti. Največja rast je bila na Češkem in v Italiji, kar je razvidno iz grafa 1, sicer pa je poraba sokov in sadnih pijač močno narasla na Češkem, kjer je bila v veliki meri spodbujena z uvozom iz Avstrije in Nemčije, trend naraščanja pa pričakujejo tudi v prihodnosti.

Slika 3: Poraba sokov in sadnih pijač v izbranih evropskih državah v letu 1992 in 1997



Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 11.

4.2. KLJUČNI POUDARKI NA PODROČJU INDUSTRIJE PIVA IN SOKOV

Na področju industrije piva je opazna pospešena konsolidacija trga piva v EU, veliki pivovarji prodirajo na trge Srednje in Vzhodne Evrope. Na regionalne trge prodirajo internacionalne znamke, s tem pa se zmanjšuje lojalnost do regionalnih blagovnih znamk.

Vstop na nove trge ovirajo močni oligopoli nacionalnih ponudnikov ter vertikalne integracije (prevzemi verig pubov, restavracij). Krepitev moči verig trgovin vpliva na povečevanje ponudbe in zniževanje marž pivovarjev.

Za področje industrije sokov in nektarjev pa je opazen močno fragmentiran trg (v Italiji prvih pet proizvajalcev nadzoruje 63,4% celotne prodaje). Uveljavljene so regionalne blagovne znamke, uveljavljajo pa se predvsem trgovske blagovne znamke. Lojalnost blagovnim znamkam ni tako izrazita kot pri industriji piva. Težko govorimo tudi o globalnih in internacionalnih blagovnih znamkah na tem področju, še najbolj se take vrste znamki približuje Pago. Vstop na nove trge je pogojen z vzpostavitvijo proizvodnje (ali vsaj dela predelave sadja), ki je ponavadi blizu nasadov (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 11).

Tabela 8: Primerjava proizvajalcev piva in proizvajalcev sokov

PIVO	SOKOVI,NEKTARJI
Vodilne skupine ponudnikov piva	Vodilne skupine ponudnikov sokov
❖ Globalni pivovarji: več kot 20 mio hl piva	❖ Specializirani proizvajalci sokov - Internacionalni, - Lokalni.
❖ Veliki pivovarji: 10- 20 mio hl piva	❖ Proizvajalci brezalkoholnih pijač, ki vključujejo blagovne znamke sokov/ nektarjev.
❖ Srednji pivovarji: 5- 10 mio hl piva	❖ Ponudniki prehrabnenih izdelkov, katerih del so sokovi: - osredotočeni so pretežno na predelavo sadja in zelenjave; - osredotočeni so na predelavo mleka, sadja in zelenjave.
❖ Majhni pivovarji: manj kot 5 mio hl piva	❖ Redkeje so sokovi del portfelja pivovarjev

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 15.

V tabeli 9 pa prikazujem glavne karakteristike vodilnih podjetij na področju proizvodnje sokov in piva. Primerjam jih po rasti prodaje, proizvodnem programu in tržnem deležu.

Tabela 9: Karakteristike vodilnih podjetij pri proizvajalcih piva in proizvajalcih sokov

PIVO	SOKOVI, NEKTARJI
❖ Na domačem trgu imajo okoli 50 - odstotni tržni delež	❖ Tržni delež nad 30 odstotkov lokalnega trga
❖ Proizvodno prodajni program je sestavljen pretežno iz piva (nad 80%), brezalkoholne pijače imajo majhen delež (10 %)	❖ Proizvodno prodajni program: - specialisti 100 - odstotno prodajajo samo sokove; - lahko so pa tudi ponudniki prehrabnih izdelkov: sokovi, nektarji, marmelade, otroška hrana, vino...
❖ Rast prodaje vodilnih hitro rastočih 1999/1998: nad 10 %	❖ Rast prodaje hitro rastočih 1999/1998: 10 – 40 %
❖ Rast prodaje ostalih v 1999/1998: večinoma pod 5% letno ali celo negativna	❖ Rast prodaje ponudnikov prehrabnih izdelkov 1999/1998: 3 – 5%
	❖ Rast proizvajalcev brezalkoholnih pijač 1999/1998: 7 – 10%

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 17.

4.3. STRATEŠKE USMERITVE PROIZVAJALCEV PIVA IN SOKOV

4.3.1. PIVO

Kljub temu da se posamezni poslovni in strateški pristopi skupin proizvajalcev piva delno prekrivajo, je mogoče opredeliti nekaj značilnih karakteristik. Globalni pivovarji so usmerjeni k prevzemom na svetovni ravni, krepijo svojo prisotnost na vseh svetovnih trgih, prevzemajo regionalne pivovarne z učinkovitim distribucijskim sistemom ter ohranjajo blagovne znamke v primeru potenciala rasti. Za velike pivovarje so značilni prevzemi na ravni bližnjih regij, delujejo na več kot enem evropskem trgu, prevzemajo pa predvsem tržne kanale, velikokrat so njihovi prevzemi povezani tudi z močno vertikalno povezavo z gostinstvom (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 17).

Srednje in majhne pivovarne so usmerjene k strategijam sklepanja partnerskih pogodb z velikimi proizvajalci brezalkoholnih pijač na področju logistike, nastopov v maloprodaji in marketingu.

4.3.2. SOKOVI, NEKTARJI

Razpršenost proizvajalcev sokov otežuje iskanje njihovih osrednjih sposobnosti. Močno prihaja v ospredje osredotočenje na osrednjo sposobnost predelave sadja ter pospešena internacionalizirana proizvodnja. Zaželeno tarče prevzema na tem področju so predvsem specialisti.

Specialisti so osredotočeni na 'core business' (ang. osrednja dejavnost), kot je predvsem proizvodnja sokov, nektarjev in sadnih pijač. Imajo lahko lokalno proizvodnjo, v tem primeru prodajajo na lokalnem trgu in izvažajo. Poleg tega pa imajo internacionalizirano proizvodnjo, kjer tudi prodajajo na lokalnih trgih in izvažajo.

Specialisti so osredotočeni na optimizacijo nabavne verige, sodelujejo s sadjarji, in tudi z razvojnimi inštituti za razvoj novih izdelkov, veliko investirajo v trg in v R&R.

Ponudniki sadnih pijač ponujajo izdelke na osnovi sadja, usmerjeni pa so predvsem v prevzeme lokalnih specialistov in v izgradnjo lastnih obratov. Ponudniki brezalkoholnih pijač so osredotočeni na nakupe blagovnih znamk, imajo pa tudi interese za povezavo glede polnjenja in distribucije.

4.3.3. OCENA

Strateški cilji obeh podjetij se ne ujemajo, razlike so opazne predvsem v izraženi agresivnosti internacionalizacije. Pridružitve Slovenije k EU bo prav gotovo ustvarila bolj konkurenčne pogoje na področju piva v Sloveniji. Pričakovati je velika vlaganja Uniona v slovenski trg z namenom obrambe in ohranjanja tržnih pozicij.

Nevarnost za Fructal izvira predvsem iz dejstva, da bi verjetno prišlo do favoriziranja pozicij Uniona na trgih z območja bivše Jugoslavije zaradi velike potrebe po povečevanju prodaje ter do zamrznitve prodora na trge EU. Fructal je na območju bivše Jugoslavije že prisoten, kar pomeni, da lahko Union izkoristi obstoječe distribucijske in logistične sposobnosti Fructala. Ker Union nima veliki izkušenj na omenjenih trgih, je težko pričakovati hitro uresničevanje oziroma kombiniranje osrednjih sposobnosti, ki jih ima Union na slovenskem trgu z osrednjimi sposobnostmi Fructala na tujih trgih. Neaktivnost Uniona pri prodoru na tuje trge lahko dolgoročno ogrozi njegov položaj, s tem pa tudi položaj Fructala.

Razlike v ustvarjeni realizaciji in ustvarjenih dobičkih proizvajalcev piva in proizvajalcev sokov je potrebno ocenjevati tako z vidika položaja v grozdu ter vplivov poslovnega okolja, ki lahko presegajo vplivne zmožnosti podjetij, kar tudi prikazujem v tabelah 10, 11 in 12.

Tabela 10: Vplivi položaja v grozdu na obe podjetji

PIVO	SOKOVI, NEKTARJI
POLOŽAJ V GROZDU	POLOŽAJ V GROZDU
<p>A. Dobavitelji:</p> <p>Osnovna surovina pri proizvodnji piva ni močno navezana na kmetijstvo (hmeljarstvo). V strukturi stroškov večji delež predstavlja embalaža.</p>	<p>A. Dobavitelji:</p> <p>Osnovna surovina je sadje. To skupino določa soodvisnost s področjem sadjarstva, ki pomembno vpliva na tehnološki in poslovni proces skupine.</p> <p>Surovina vpliva na raven in strukturo zalog podjetij (tu so zaloge praviloma večje kot pri proizvajalcih brezalkoholnih pijač in piva).</p>
<p>B. Država</p> <p>Sistem trošarin in uvoznih dajatev delno ščiti slovenske proizvajalce alkoholnih pijač. Neurejen sistem koncesije voda omogoča ustvarjanje ekstra dobičkov.</p> <p>Obstaja pa problem oglaševanja alkoholnih pijač.</p>	<p>B: Država</p> <p>Država s kmetijsko politiko delno ščiti kmete, sadjarje, in spodbuja njihov izvoz. Predelovalci sadja nabavljajo surovino v tujini, ki je obremenjena s prelevmani, kar pomembno vpliva na stroške nabave.</p>

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 14.

Tabela 11: Vplivi poslovnega okolja na obe podjetji

<p>C. Povezave s podpornimi institucijami so pomembne predvsem na področju zakonodaje prodaje in oglaševanja alkoholnih pijač.</p>	<p>C. Povezave s podpornimi institucijami so pomembne na področju razvoja novih izdelkov in tehnoloških postopkov (problem kadra v Sloveniji). Zaradi povezave s sadjarstvom je razpon različnih razvojnih institucij večji kot pri proizvodnji pijač.</p>
<p>D. Kupci:</p> <p>Uspešnost prodaje gostinstvu je zasnovana na vertikalnih pogodbah, obstaja pa nevarnost spreminjajoče se zakonodaje zaradi EU.</p>	<p>D. Kupci:</p> <p>Na področju velikih kupcev, kot so šole, vrtci in zdravstvo podjetja, tekmujejo za svoj delež na podlagi javnih razpisov.</p> <p>Tu je poudarjena velika moč trgovin, vključno s trgovinskimi blagovnimi znamkami.</p>

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 14.

V Sloveniji na področju piva izstopata samo dva proizvajalca, kar ustvarja okolje duopola. Na

področju sokov je konkurenca izrazita, kar močno vpliva na raven cen. Pritisk na cene povečujejo predvsem trgovinske blagovne znamke (tabele 12, 13 in 14).

Tabela 12: Vpliv konkurence na obe podjetji

PIVO	SOKOVI, NEKTARJI
KONKURENČNO OKOLJE	KONKURENČNO OKOLJE
<p>Normalni konkurenčni trg piva v Sloveniji še ni razvit. Prevladujeta dva velika proizvajalca, ki obvladujeta skoraj celoten trg (51% obvladuje Laško, Union pa obvladuje 46% trga).</p> <p>Položaj omogoča proizvajalcem, da dosegajo višje prodajne cene oziroma ustvarjajo ekstra dobičke.</p>	<p>Na tem področju je oblikovano normalno konkurenčno okolje, kjer obstajajo tako domači kot tuji ponudniki ter trgovinske znamke.</p> <p>Vodilni tržni položaj na področju sokov in nektarjev ima Fructal (več kot 30%).</p> <p>Zaradi konkurenčnega položaja pa cene proizvodov že dalj časa padajo.</p>

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 18.

Tabela 13: Vpliv konkurence na obe podjetji

VODILNA PODJETJA	VODILNA PODJETJA
<p>Slovenski proizvajalci piva se uvrščajo med majhne pivovarje, saj proizvedejo povprečno 1 milijon hektolitrov piva letno.</p> <p>Struktura proizvodnje programa podjetja Union kaže na 30 - odstotni delež brezalkoholnih pijač, kar presega delež brezalkoholnih pijač vodilnih pivovarjev v svetu.</p> <p>Manjša aktivnost na področju internacionalizacije poslovanja slovenskih pivovarn ter manjše stopnje rasti lahko pomembno ogrozijo njihov položaj po pridružitvi Slovenije EU.</p> <p>Rast prodaje Uniona v letu 1999 glede na leto 1998 je 7%, pri prodaji Laškega ni zaznane rasti.</p>	<p>Vodilni proizvajalec sokov Fructal se glede na proizvodno usmeritev izdelkov iz sadja in nekaterih drugih plodov narave uvršča med ponudnike prehrabnih izdelkov,</p> <p>Glede na število zaposlenih se Fructal uvršča pred specialista na področju sokov, kot sta Pago in Rauch, v primerjavi s podjetjem Hero pa ima manjše število zaposlenih.</p> <p>Rast prodaje Fructala v letu 1999 glede na leto 1998 znaša 4%, kar močno zaostaja za specialisti na področju sokov ter brezalkoholnih pijač, je pa primerljiva s prodajo ponudnikov prehrabnih izdelkov.</p>

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 18.

Tabela 14: Vpliv blagovnih znamk na obe podjetji

BLAGOVNE ZNAMKE	BLAGOVNE ZNAMKE
Na področju piva je opazna velika lojalnost blagovnim znamkam laškega in Uniona. Velika lojalnost izhaja tudi iz naslednjih razlogov: <ul style="list-style-type: none">- vsaj delno zaščitene trga (trošarine, uvozne dajatve), ki povečuje cene uvoznim izdelkom;- majhnosti slovenskega trga, ki ni zelo zanimiv za tuje ponudnike	Lojalnost blagovnim znamkam je manjša, kar je tudi posledica večje konkurenčnosti trga. Manjša lojalnost blagovnim znamkam povzroča predvsem pritisk na cene.
VSTOP SLOVENIJE V EU	VSTOP SLOVENIJE V EU
Pričakuje se znižanje prodajnih cen piva, saj vstop tujih trgovinskih mrež ter povečevanje moči trgovin že znižuje cene piva. Pričakuje se tudi nižja donosnost slovenskih pivovarjev.	Cene se bodo še zniževale, vendar verjetno manj kot pri pivu. Enoten trg lahko prispeva k optimizaciji nabavnih kanalov (zniževanje carin, prelevmanov).

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 18.

4.4. OPERATIVNA PRIMERLJIVOST OBEH PODJETIJ

Union je v primerjavi s tujimi konkurenti glede na proizvedene hektolitre piva, ki jih v večini proda v Sloveniji, majhna regionalna pivovarna. Z vidika operativnih kazalcev je Union primerljiv s tujimi konkurenti predvsem na dveh področjih:

- primerljiva učinkovitost,
- primerljivi finančni rezultati.

V primerjavi s tujimi ponudniki ima Union primerljivo prodajo na zaposlenega (tako količinsko kot tudi vrednostno), prav tako ima primerljivo stroškovno strukturo glede na tuje proizvajalce piva, dosega pa tudi primerljiv delež dobička iz poslovanja v celotni prodaji.

Fructal se glede na proizvodno usmeritev izdelkov iz sadja in nekaterih drugih plodov narave uvršča med ponudnike prehrabnih izdelkov. V primerjavi s tujimi ponudniki na področju proizvodnje sokov, je prodaja tujih ponudnikov trikrat večja kot prodaja Fructala (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 23).

Če primerjamo tuja podjetja in Union, so opazna tri dejstva:

- ❖ večji delež stroškov materiala in storitev v prodaji;
- ❖ delež stroškov dela v prodaji je primerljiv s tujimi ponudniki in Unionom;
- ❖ delež amortizacije je nižji kot pri tujih ponudnikih in Unionu.

Delež dobička iz poslovanja v prodaji je pri Fructalu manjši kot pri tujih ponudnikih in kot pri Unionu (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 26).

4.5. OSREDNJE SPOSOBNOSTI

Pričakovani agresivnejši nastop konkurentov ob vstopu Slovenije v EU, zaostrena zakonodaja EU ter pričakovani učinki pridružitve Slovenije EU (tu mislim predvsem na carinske dajatve in drugo zakonodajo) lahko izničijo nekatere pozitivne učinke strateških virov in pomembno vplivajo na uspešnost Uniona v prihodnjem obdobju. V tabeli 15 so prikazane osrednje sposobnosti obeh podjetij.

Tabela 15: Osrednje sposobnosti obeh podjetij

<p>➤ Union je na izvoznih trgih le malo prisoten, kar otežuje opredelitev osrednjih sposobnosti na 'globalni' ravni. Konkurenčne prednosti na slovenskem trgu Union gradi predvsem na osrednjih sposobnostih:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ hitrega odzivanja na zaznane priložnosti in nevarnosti na slovenskem trgu, ❖ trženja in distribucije na ravni gostinstva, ❖ razvoja odnosov s trgovino in gostinstvom, ❖ razvijanja novih izdelkov ter razvijanja blagovnih znamk, ❖ obvladovanja ključnih odločitvenih točk odločanja v Sloveniji. <p>Del konkurenčnih prednosti Uniona je zasnovan na strateških virih, kot so majhnost slovenskega trga in obstoječi dupol piva ter že nastali stroški (npr. investicije v gostinstvo, investicija v novo tehnologijo).</p>	<p>➤ Fructal konkurenčne prednosti gradi predvsem na naslednjih osrednjih sposobnostih:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ predelava sadja, ❖ razvoj izdelkov na osnovi sadja, ❖ razvoj prodajne mreže na trgih z območja bivše Jugoslavije, ❖ razvoj prodajne mreže na trgih Vzhodne Evrope.
--	---

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 24.

Med podjetjema obstaja možnost povezave na osnovi virov, veščin in znanj, ki so osnova ohranljivih konkurenčnih prednosti. Učinek se lahko pokaže kot napredek na področju omrežnega delovanja:

- v Sloveniji na področju distribucije in dostopa do tržnih kanalov (tu je mišljen predvsem prenos od Uniona na Fructal),
- koriščenje lobističnih aktivnosti za doseganje zelenih ciljev,
- prenos veščin in znanja v zvezi s trgom bivše Jugoslavije s Fructala na Union,
- kombinacija R&R resursov lahko spodbudi razvoj novih izdelkov za obe podjetji.

4.6. STRATEŠKE USMERITVE

Primerjava strateških usmeritev Uniona s strateškimi usmeritvami vodilnih tujih proizvajalcev piva kažejo na defenzivno naravo Unionovih, primerjava strateških usmeritev Fructala s strateškimi usmeritvami vodilnih tujih proizvajalcev sokov ter prehrabnih izdelkov pa kažejo na ofenzivno naravo strateških usmeritev Fructala, kar bolj natančno podajam v tabeli 16.

Tabela 16: Primerjava strateških usmeritev obeh podjetij

<p>Izrazita usmerjenost na Slovenijo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • prioriteta ohranjanja tržnega deleža v Sloveniji na področju piva, • v diverzifikaciji na trg brezalkoholnih pijač in • na zaostajanje na področju osvajanja tržnih deležev na novih trgih. <p>❖ Cilji Uniona na področju internacionalizacije poslovanja so precej nejasni. Kot usmeritev se sicer navaja povečevanje izvoza, česar sedanje aktivnosti ne potrjujejo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • izvoz predstavlja 8 - odstotni delež prodaje, • rast izvoza in • v absolutnem smislu je izvoz petkrat manjši kot v Fructalu. 	<p>Izrazita usmerjenost na izvoz, saj ta predstavlja 45 % prodaje:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ internacionalizacija proizvodnje, ❖ načrtovana širitev na trg Zahodne Evrope, ❖ izvoz znanja na oddaljene trge. <p>❖ Cilj Fructala v Sloveniji je ohranjanje vodilne tržne pozicije, saj bo delež prodaje na slovenskem trgu v celotni strukturi prodaje Fructala padal zaradi večanja deleža tujih trgov.</p>
---	---

Vir: Center za mednarodno konkurenčnost (CIC), 2000, str. 28.

Podjetji imata ugled v Sloveniji, na trgih z območja bivše Jugoslavije sta poznani, njuna medsebojna povezava ne bi povečala njunega ugleda. Za Fructal je mogoče celo pričakovati padec ugleda (zaradi 'slovesa' alkohola). Aktivnejše povečevanje prepoznavnosti bi zahtevalo vlaganje tako v znamko Union kot tudi v Fructal.

5. FAZA PREVZEMA

5.1 POSLOVNA POLITIKA FRUCTALA V OBDOBJU PRED PREVZEMOM

Fructal je v celotnem procesu prevzemanja uporabljal politiko nestrinjanja glede prevzema. V njihovih evidencah je zaslediti, da so naredili kar nekaj analiz in prišli do naslednjih ugotovitev:

pri analizi svetovnih trendov so ugotovili, da je naslednje štiriletno obdobje predvsem obdobje rasti na področju ustekleničene vode, kateri napovedujejo 26 - odstotno rast, in tudi rast ostalih brezalkoholnih pijač, vključno s sokovi in z nektarji, ki tudi kažejo dvoštevlični indeks rasti. Področje alkoholnih pijač kaže le rahlo rast, saj se za pivo predvideva le 9 - odstotno rast v štiriletnem obdobju.

Svetovna poraba vseh pijač je 202 litra na prebivalca, najvišja je v ZDA, saj znaša 676 litrov na osebo, v Evropi pa 603 litre na osebo. Ocena je, da bo omenjena potrošnja v Evropi še rasla.

Značilnost proizvajalcev sadnih sokov in pijač v Evropi je, da na trgu dominirajo nemške družbe, zelo malo je mednarodno razpoznavnih in poznanih znamk. Močno je prisoten trend trgovskih blagovnih znamk, kar pomeni pritisk na zniževanje cen. Proizvodnja sokov in nektarjev je večinoma v družinski lasti oziroma so proizvajalci organizirani kot družbe z omejeno odgovornostjo. Na področju pijač so bolj prisotne povezave z mlekarstvo industrijo, manj pa z ostalimi. Proces združevanja se na tem segmentu šele začne (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 36).

Čisto drugače je na področju pivovarske industrije, saj so zadnja leta minila v znamenju prevzemov na svetovnem trgu, ki pa se bodo v naslednjih letih še povečevali. Pri prevzemih in združitvah veliko pivovarjev ohranja lokalne blagovne znamke, še več pa jih uvaja svoje. Veliko je tudi licenčnih proizvodenj, na področju piva je veliko mednarodnih blagovnih znamk.

Domači trg brezalkoholnih pijač, vključno z vodo, obvladuje pet večjih proizvajalcev, na področju piva pa imamo le dva velika (Svetovalna podpora pri strateškem povezovanju podjetja Fructal, 2000, str. 14).

Fructal je tržni 'lider' na domačem trgu na področju sadnih sokov, nektarjev in pijač, ki predstavljajo 79,1% njegovih prihodkov. Prav tako je vodilni tudi na področju proizvodnje otroške hrane. Programsko ima podjetje širok asortiman, ki mu v prihodnosti daje možnosti za različne povezave na področju prehrane.

Union ni tržni 'lider' na domačem trgu na nobenem področju svojega delovanja, razen pri Mirni, pitni vodi, ki pa predstavlja manjši del njegovih prihodkov. Na področju piva, ki je osnovna dejavnost podjetja, tržni delež Uniona pada.

Fructal je tržni 'lider' na izvoznem trgu BiH, na ostalih izvoznih trgih na območju bivše Jugoslavije in Rusije pa ima prepoznavno blagovno znamko in pozicije v zgornjem cenovnem razredu. Za uspešno trženje na zunanjih trgih ima podjetje ustanovljena lastna trgovska podjetja, v Rusiji pa celo predstavništvo. Dobro pozna mentaliteto kupcev, prav tako ima podjetje tudi kapacitete v Makedoniji, kar jim omogoča neposreden nastop na tem delu jugovzhodne Evrope. Stabilizacija razmer na območju bivše Jugoslavije predstavlja največjo priložnost za Fructal.

Union ni izvozno usmerjen, zamudil je lastninjenje oziroma nakup pivovarn na področju bivše Jugoslavije, kar bi bila v tem trenutku strateška prednost. Na izvoznih trgih nima prepoznavne blagovne znamke.

Cilji obrambne politike Fructala v tem obdobju so bili (Interni podatki Fructala, 2000):

1. Fructal ostane samostojna pravna oseba.
2. Samostojen razvoj Fructala, in sicer ne samo razvoj izdelkov, temveč tudi celovito trženje, vključno s politiko blagovnih znamk in financ.
3. Ohranjanje zaposlenosti na ravni, ki omogoča konkurenčno poslovanje, sprememba izobrazbene strukture v korist izobraženih kadrov.
4. Ohranitev blagovnih znamk v lasti Fructala najmanj za obdobje desetih let.
5. Obvladovanje večinskega lastniškega deleža (51%).

Da so sledili tem ciljem, so opravili določene aktivnosti kot:

1. Dogovor z večjimi lastniki, da kratkoročno ne bodo prodajali Fructalovih delnic. Skupno so imeli lastniki 22,143 % delnic; isti dogovor je bil sklenjen tudi z upravo in s člani kolegija.
2. Podpisana pogodba o iskanju strateškega partnerja.
3. Podpisana pogodba o iskanju finančnega investitorja.
4. Zahtevek do obeh državnih skladov, da Fructalu prodajo paket Unionovih delnic v njihovi lasti.

5.1.1. POTENCIALNI OPERATIVNI SINERGIČNI UČINKI

Glede na manjšo primerjalno operativno sposobnost Fructala je priporočljivo, da podjetje prouči možnosti povečevanja učinkovitosti vseh svojih poslovnih procesov. Povečevanje učinkovitosti mora Fructal izpeljati ne glede na povezavo z drugimi podjetji.

Povečevanje stopenj rasti se zaradi povezave z Unionom lahko kažejo v Sloveniji predvsem na področju gostinstva. Na področju velikih kupcev, kot so bolnišnice, vrtci, šole, država, pozitivnih učinkov povezave z Unionom za Fructal ni pričakovati, čeprav bi lahko lobistične sposobnosti Uniona vsaj delno tudi vplivale na ta del prodaje.

Učinki rasti v Sloveniji imajo omejeno pomembnost, ker je za Fructal strateško pomemben pospešeni razvoj tujih trgov. Potencialno pospeševanje prodaje na tujih trgih pa bi bilo mogoče le, če se obe podjetji odločita za investiranje v razvoj trga sokov in izdelkov iz sadja.

5.1.2. PREDVIDENE POSLEDICE PREVZEMA

5.1.2.1. NAMEN PONUDBE ZA ODKUP

Pivovarna Union je že dalj časa iskala primerne strateške partnerje s komplementarnim prodajnim programom v Sloveniji, ki bi ji omogočil razširitev njihove ponudbe, zmanjšanje stroškov distribucije, trženja in upravnih stroškov ter omogočil lažji in hitrejši prodor na tuje trge.

Za Pivovarno Union naj bi imel prevzem Fructala za obe podjetji pozitivne sinergijske učinke, ki se bodo izražali v dejavnih, pomembnih za dolgoročno konkurenčnost podjetja. Sinergijski učinki se bodo kazali kot (Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str.15-16).:

- **Strateške sinergije:** izboljševanje tržnega položaja zaradi popolnejšega asortimana izdelkov, sodelovanje na področju znanja in razvoja, hitrejše uresničevanje strateških investicij, dolgoročno stabilnejša rast prihodkov, dobička, dividend in vrednosti delnic, učinkovitejši razvoj znanj ter vrhunskih managerskih in strokovnih kadrov, povečanje učinkovitosti poslovanja (znižanje stroškov poslovanja), skupen in konkurenčnejši nastop na tujih trgih, zmanjšanje tržnih tveganj pri vstopanju v nove posle in na nove trge, hitrejša internacionalizacija poslovanja, povečanje obstoječih trgov in števila poslovnih partnerjev.
- **Finančne sinergije:** koncentracija kapitala in večja finančna moč podjetja, večja finančna stabilnost in dolgoročno plačilna sposobnost, kar je zelo pomembno za dobavitelje in druge poslovne partnerje, prihranek pri stroških denarja (stroški provizij in transakcij), večja investicijska sposobnost ter lažje pridobivanje tako kratkoročnih kot tudi dolgoročnih sredstev pod bolj ugodnimi pogoji.
- **Operativne sinergije:** doseganje ekonomije obsega predvsem preko specializacije, racionalizacije in optimizacije skladiščnih ter prodajnih kapacitet ter preko prihrankov pri režijskih funkcijah. Doseženo naj bi bilo tudi poenotenje logističnih standardov ter zmanjšanje stroškov logistike in tudi distribucije, saj bosta podjetji uporabljali enotne distribucijske in prodajne kanale.

Glede uprave Fructala pa je opazno, da se ta nikakor ni zavzemala za prevzem podjetja. Fructal je bil mnenja, da je možna le taka oblika povezave, pri kateri podjetji ohranita relativno samostojnost razvoja, istočasno pa se poveča agresivnost strateških ciljev Uniona. Ker koncernska oblika z razmerjem enakopravnosti za Union ne bi bila sprejemljiva, so pri Fructalu predlagali ustanovitev novega skupnega podjetja, ki bi opravljalo nekatere skupne funkcije. V taki organizacijski obliki bi obe podjetji združevali skupno oblikovanje strategij na področjih informacijske tehnologije, razvoja prodajnih programov, financ in marketinga. Skupno podjetje pa naj bi za obe posamezni podjetji opravljalo funkcije notranje revizije, nakupa in prevzemov podjetij, pravne posle in odnose z javnostjo ter sklepalo pogodbe s kupci in z dobavitelji.

Taka oblika povezave naj bi omogočala doseganje sinergijskih učinkov v prodaji in nabavi, obenem bi tudi omogočala skupne nastope na novih trgih in ne bi posegala v dosežene rezultate. V Fructalu je veljalo prepričanje, da bi na ta način zagotovili hitrejši razvoj obeh podjetij kot tudi njuno profitabilno rast, prav tako pa bi še vedno dopuščali možnost bodoče združitve, ne da bi v tistem trenutku rabili likvidna sredstva za prevzem (Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str. 17).

Pivovarna Union je v svoji Ponudbi za odkup delnic družbe Fructal jasno napovedala, da financiranje prevzema ne bo vplivalo na poslovanje prevzete družbe, saj bo financirano izključno iz virov ponudnika, to je Pivovarne Union (Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str. 17).

5.1.3. POSLOVNA POLITIKA PO PREVZEMU

➤ Prestrukturiranje družbe

Prevzeta družba naj bi po zagotovili Pivovarne Union ostala samostojna pravna oseba z obstoječo blagovno znamko. Ponudnik bo po temeljiti preučitvi možnosti doseganja sinergij integral posamezne poslovne funkcije svoje družbe in izdajatelja v enotno obstoječo organizacijo, zaradi česar se bo delno spremenila organizacijska struktura prevzete družbe.

➤ Politika zaposlovanja

Politika zaposlovanja naj bi odražala cilje prestrukturiranja obeh družb. Ponudnik bo po uspešno zaključenem prevzemu izdelal temeljito analizo optimalnega obsega delovnih mest tako v svoji kot tudi v prevzeti družbi. Ponudnik je pričakoval, da bo razširitev poslovanja na tujih trgih v prihodnosti omogočila ohranjanje in morebitno povečanje števila delovnih mest v obeh družbah (Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str.18).

➤ Delitev dobička

Pivovarna Union je predvidevala v skladu s cilji prestrukturiranja obeh družb določene potrebne investicije v Fructalu, ki bodo vplivale na možnost delitve dobička lastnikom Fructala (Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str.17-18).

5.2. KONKRETNI UKREPI PREVZEMA S STRANI PIVOVARNE UNION

5.2.1. OPIS POMEMBNEJŠIH STIKOV, TRANSAKCIJ IN POGAJANJ UNIONA S FRUCTALOM V PRETEKLEM OBDOBJU

Pogovori o poslovnem sodelovanju med Unionom in Fructalom so se začeli že maja 1998, vendar se omenjeni podjetji nista uspeli dogovoriti o ničemer zavezujočem in nista podpisali nikakršnega sporazuma. V letu 1998 je Union pridobil v Fructalu okoli 5 - odstotni delež, katerega ni spreminjal vse do poletja leta 2000.

Od prvih Unionovih nakupov Fructalovih delnic sta upravi obeh družb preučevali možnosti in oblike kapitalskih povezav. Po neuspešnih pogovorih je Union konec junija 2000 začel povečevati svoj delež v Fructalu in ga do konca poletja povečal nad 20%, o čemer je v skladu z Zakonom o prevzemih obvestil Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Od srede septembra 2000 Union ni več povečeval svojega deleža v Fructalu, do zadnjih nakupov delnic v mesecu novembru, ko je povečal svoj lastniški delež na 56,6 % vseh delnic Fructala.

5.2.2. PONUDBA PIVOVARNE UNION ZA ODKUP FRUCTALOVIH DELNIC

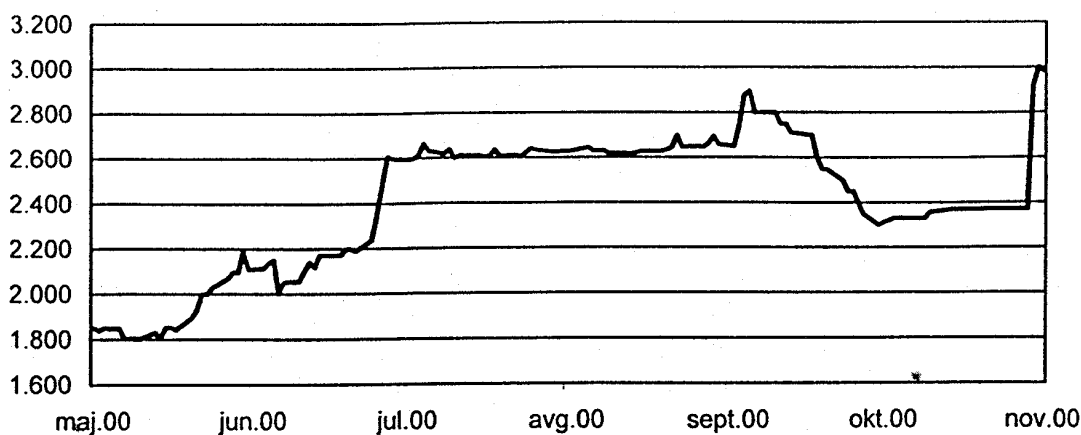
7.11.2000 je Pivovarna Union izdala Ponudbo za odkup delnic družbe Fructal, in sicer na podlagi dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev št. 21/171/AG-00. Veljavnost ponudbe je trajala od vključno 01.12.2000 do vključno 28.12.2000.

Ponudba se je nanašala na 2.505.613 navadnih imenskih delnic istega razreda z glasovalno pravico, zmanjšano za 1.420.125 delnic, ki jih je imel do tistega dne ponudnik že v lasti, skupno se je nanašala torej na 1.085.488 delnic, pri čemer je nominalna vrednost ene take delnice dosegala 1000 SIT.

Ponudnik je za to število delnic ponujal denar, in sicer za plačilo ene navadne delnice družbe Fructal, na katero se je ponudba nanašala, je ponudil plačilo 3.050 SIT.

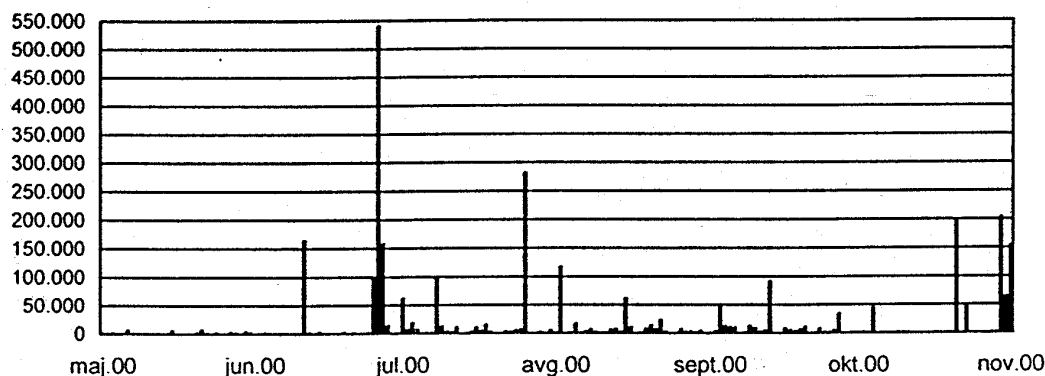
Z navadnimi imenskimi delnicami Fructala se je trgovalo na prostem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, pod oznako FRAG (glej sliko 4 in sliko 5).

Slika 4: Enotni tečaj delnice FRAG za obdobje od 17.5.2000 do 17.11. 2000



Vir: Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str.17.

Slika 5: Promet z delnicami FRAG v obdobju od 17.5.2000 do 17.11.2000 (v 000 SIT)



Vir: Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe Fructal, 2000, str. 18.

Po opravljenem prevzemu pa je postala Pivovarna Union 86,6 - odstotni lastnik družbe Fructal, kar prikazujem v tabeli 15.

Tabela 15: Lastniški delež Fructala na dan 30.10.2001

Delničarji	Delež v %
Pivovarna Union	86,6
Sklad lastnih delnic Fructala	7,2
Mali delničarji	6,2
Skupaj	100

Vir. Interni podatki Fructala, 2000.

Že pred izdano ponudbo Pivovarne Union za odkup Fructalovih delnic si je uspela Pivovarna Union pridobiti 56,6% delnic Fructala. Na dan 28.12.2000, ko se je končala ponudba za odkup delnic, je imela Pivovarna Union 84,27% Fructalovih delnic.

SKLEP

Z izrazom prevzemi podjetij pojmuje vse različne aktivnosti in postopke, katerih posledica je sprememba nadzornega lastnika v določenem ciljnem podjetju. Prevzem podjetja ali njegovega (praviloma večinskega) dela se v literaturi in praksi običajno razlaga kot dejanje, ki naj bi prevzemnemu podjetju skrajšalo čas, ki bi ga sicer potrebovalo za razvoj (osvojitve trgov, razvoj proizvodov, investiranje v kadre in stalna sredstva...).

Posledica prevzemov podjetij je hitrejša odpravljanje anomalij in razlik med možnostmi na eni strani ter dejanskimi aktivnostmi podjetij na drugi strani. Na trgih kapitala, kjer obstajajo možnosti prevzemov podjetij, je vsako podjetje lahko potencialni cilj prevzema.

Prevzem ciljnega podjetja je del razvojnega procesa prevzemnega podjetja, pri čemer je treba prevzem podjetja obravnavati kot samostojen investicijski projekt z namenom izboljšati vmesne in posebej končne cilje prevzemnega podjetja z večanjem njegovega donosa in s tem povezanim večanjem njegove vrednosti.

Medtem, ko so v tujini prevzemi eden pomembnih stebrov svetovne globalizacije, se je čas prevzemov v Sloveniji šele dodobra začel. Spremembe v slovenskem gospodarskem in političnem prostoru so bile nujne, prevzemi pa so le ena od oblik prehajanja gospodarstva v razvito tržno gospodarstvo.

Kljub nujnosti kapitalskega in poslovnega povezovanja podjetij imajo v slovenski javnosti prevzemi še vedno negativen predznak. Vendar ekstremnih primerov, ko nekdo kupi podjetje zato, da ga zapre, je tudi v svetu malo. Zato se bo potrebno začeti zavedati, da niso ekonomsko učinkoviti samo prijateljski prevzemi in da je negativen odnos lokalnih skupnosti ter politične interese treba podrediti gospodarskim. Kljub temu strah managerjev pred prevzemi lahko prinese le pozitivne spremembe. Prizadevanje za boljše poslovanje in večje dobičke bo bolj izrazito, saj je visoka cena delnic, ki je logična posledica tega, najboljša obrambna strategija proti prevzemu.

Slovenija je pred vstopom v Evropsko unijo, kar slovensko industrijo pijač postavlja pred zahtevo, da svoje poslovanje v najkrajšem možnem času prilagodi neizprosnim tržnim zakonitostim Evropske unije.

Združevanje v slovenski industriji pijač je naravna posledica združevalnih procesov, ki so se že zgodili v slovenski zgodovini, in še posebej v trgovini. Le združeni proizvajalci lahko namreč povezujejo svoje konkurenčne prednosti in krepijo svojo tržno vlogo. Povezani podjetji Fructal in Pivovarna Union bosta tako skupaj zagotavljali izpolnjevanje partnerskih pogojev.

Največji interes je bilo v Sloveniji zaznati za horizontalne povezave, kamor sodi tudi povezava Uniona s Fructalom. Motivi podjetij za prevzeme so v Sloveniji zelo podobni tistim v razvitih državah: zmanjševanje stroškov preko ekonomij obsega, povečevanje tržnega deleža, skupen nastop do nabavnih poti, obvladovanje logistike in vstop na nove trge. Glede na majhnost slovenskega trga in dejstvo, da se z razdrobljenostjo podjetij ne bo dalo upirati tuji konkurenci, bo slej ko prej poleg horizontalnih povezav prišlo tudi do vertikalnih, ki pa so praviloma manj pogoste in manj uspešne od horizontalnih. Vdora tuje konkurence ne bo mogoče zaustaviti, se pa lahko nanj, tudi s povezovanjem podjetij, ustrezno pripravimo.

LITERATURA

1. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
2. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in učinkovitost trga kapitala. Bančni vestnik, Ljubljana, 1996a, 10, str. 11-18.
3. Brealey Richard A.: Principles of Corporate Finance. New York: McGraw-Hill, 1991. 923 str.
4. Brealey A. Richard, Stewart C. Myers: Principles of Corporate Finance. Third Editon. New York: McGraw-Hill Book Company, 1988. 847 str.
5. Hampton John J.: Financial decision making: concepts, problems and cases. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1989.550 str.
6. Jarell A. Gregg, Brickley A. James, Netter M. Jeffrey: The market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980. Journal of Economic Perspectives, Nashville, 1988, 2, str. 49-68.
7. Jašovič Božo, Simoneti Marko: Prevzemi podjetij po lastninskem preoblikovanju. Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, 46 (1995), 1-2, str. 82-104.
8. Kocbek Marijan: Združitve delniških družb (pripojitve, spojitve) in prevzemi podjetij. Gradivo k predavanjem za 13. Tradicionalno konferenco Ljubljanske borze d.d. v Portorožu, 1996. 22 str.
9. Kolb A. Burton, DeMong F. Richard: Principles of financial managment. Texas: Business Publications, 1988. 855 str.

10. Macur Sabina: Prevzem podjetij strateški vidik. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 1996, 28, str. 71-77.
11. Ross Stephen A.: Corporate Finance. Boston: Irwin, 1993. 912 str.
12. Shapiro C. Alan: Moder Corporate Finance. New York: Macmillan Publishing Company. 1990. 1045 str., G 20, A 21.
13. Weston John Fred: Mergers, Restructuring and Corporate control. London: Prentice-Hall, 1990. 762 str.

VIRI

1. Dimovski Vlado: Združitve delniških družb in prevzemi podjetij. Bilten Malega borznega seminarja. Ljubljana: AIESEC, 1997. 107 str.
2. Interno gradivo podjetja Fructal, 2000 in 2001.
3. Interno gradivo podjetja Pivovarna Union, 1999 in 2000.
4. Ponudba in Prospekt za odkup delnic družbe FRUCTAL, živilska industrija d.d., Ajdovščina. Ljubljana 2000. 21 str.
5. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97).

PRILOGE

1. Izkaz uspeha podjetja Fructal, za leti 1998 in 1999
2. Izkaz uspeha podjetja Pivovarna Union,. za leti 1998 in 1999
3. Obrazec PRE-VP6

PRILOGA 1: Izkaz uspeha podjetja Fructal

Slika 1: Izkaz uspeha podjetja Fructal, za leto 1998 in leto 1999

IZKAZ USPEHA v 000 SIT	1998	1999
ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	10,277,157	10,653,759
Prodaja domači trg	6,388,706	6,155,773
Izvoz	3,888,451	4,497,986
Drugi prihodki	17,972	33,177
Povečanje ali zmanjšanje zalog	103,427	55,890
KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	10,398,556	10,742,826
STROŠKI IZ POSLOVANJA	9,966,933	10,337,472
Neposredni izdel stroški	6,304,393	7,217,014
Stroški dela	1,562,865	1,541,608
Amortizacija z revalorizacijo	291,303	318,525
Nematerialni stroški	1,538,199	1,162,361
Odpisi obratnih sredstev	228,818	48,289
Drugi odhodki poslovanja	41,355	49,948
DOBIČEK IZ POSLOVANJA	431,623	405,354
Prihodki od financiranja	89,076	167,233
Odhodki od financiranja	247,938	324,346
DOBIČEK IZ REDNEGA DELOVANJA	272,761	248,241
Izredni prihodki	278,450	159,094
Izredni odhodki	24,292	53,182
BRUTO DOBIČEK	526,919	354,153
Davek iz dobička	83,268	0
ČISTI DOBIČEK	443,633	354,153

PRILOGA 2: Izkaz uspeha Pivovarne Union

Slika 2: Izkaz uspeha Pivovarne Union za leto 1998 in leto 1999

IZKAZ USPEHA v 000 SIT	1998	1999
Čisti prihodki iz prodaje proizvodov in storitev	13.866.318	14.794.523
Čisti prihodki iz prodaje blaga in materiala	30.342	232.687
ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	13.896.660	14.818.210
Vrednost usredstvenih lastnih učinkov	84.126	97.078
Sprememba vrednosti zalog	146.782	-45.734
KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	14.127.568	14.869.554
Stroški blaga, materiala in storitev	8.253.942	9.042.297
Stroški dela	2.121.856	2.296.967
Amortizacija	2.054.034	1.972.797
Odpisi obratnih sredstev	313.896	594
Drugi odhodki poslovanja	92.105	98.449
DOBIČEK IZ POSLOVANJA	1.291.735	1.458.450
Prihodki iz financiranja	302.951	311.363
Prihodki na podlagi deležev iz dobička	30.075	38.561
Prihodki iz obresti in drugi prihodki iz financiranja	272.876	272.802
Odhodki iz financiranja	344.939	755.155
Odpisi finančnih naložb	58.368	248.902
Odhodki za obresti in drugi odhodki financiranja	286.571	506.253
DOBIČEK IZ REDNEGA DELOVANJA	1.249.747	1.014.658
Izredni prihodki	602.981	321.343
Izredni odhodki	498.216	32.929
BRUTO DOBIČEK	1.354.512	1.303.072
Davek iz dobička	0	83.873
ČISTI DOBIČEK	1.354.512	1.219.199

PRILOGA 3: Obrazec PRE-VP6, ki prikazuje pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union v obdobju od 27.06.2000 do 21.11.2000

Slika 3: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union od 27.06.2000 do 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
1	P	FRAG	78.011	2.100,00	163.823.100	27.06.2000	127.499	205.510
2	P	FRAG	33.269	2.400,00	79.845.600	11.07.2000	205.510	238.779
3	P	FRAG	10.726	2.400,10	27.743.473	12.07.2000	238.779	249.505
4	P	FRAG	175.285	2.400,00	420.684.000	12.07.2000	249.505	424.790
5	P	FRAG	14.541	2.400,00	34.898.400	12.07.2000	424.790	439.331
6	P	FRAG	19.13	2.400,00	45.912.000	12.07.2000	439.331	458.461
7	P	FRAG	500	2.500,00	1.250.000	17.07.2000	458.461	458.961
8	P	FRAG	303	2.600,00	787.800	19.07.2000	458.961	459.264
9	P	FRAG	343	2.600,00	891.800	19.07.2000	459.264	459.607
10	P	FRAG	25.869	2.600,00	67.259.400	24.07.2000	459.607	485.476
11	P	FRAG	228	2.617,10	596.699	31.08.2000	485.476	485.704
12	P	FRAG	75	2.617,10	196.283	31.08.2000	485.704	506.731
13	P	FRAG	20.952	2.600,00	54.475.200	31.08.2000	506.731	507.145
14	P	FRAG	414	2.600,00	1.076.400	15.11.2000	507.145	507.269
15	P	FRAG	124	2.600,00	322.400	15.11.2000	507.269	507.531
16	P	FRAG	262	3.000,00	786.000	15.11.2000	507.531	507.606
17	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	15.11.2000	507.606	507.872
18	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	15.11.2000	507.872	508.209
19	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	15.11.2000	508.209	508.594

Slika 4: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
20	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	508.594	508.897
21	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	15.11.2000	508.897	509.186
22	P	FRAG	289	3.000,00	867.000	15.11.2000	509.186	509.636
23	P	FRAG	450	3.000,00	1.350.000	15.11.2000	509.636	509.973
24	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	15.11.2000	509.636	509.973
25	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	15.11.2000	509.973	510.310
26	P	FRAG	37	3.000,00	111.000	15.11.2000	510.310	510.347
27	P	FRAG	35	3.000,00	105.000	15.11.2000	510.347	510.382
28	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	15.11.2000	510.382	510.574
29	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	15.11.2000	510.574	510.670
30	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	15.11.2000	510.670	510.745
31	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	15.11.2000	510.745	510.896
32	P	FRAG	369	3.000,00	1.107.000	15.11.2000	510.896	511.265
33	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	15.11.2000	511.265	511.340
34	P	FRAG	173	3.000,00	519.000	15.11.2000	511.340	511.513
35	P	FRAG	100	3.000,00	300.000	15.11.2000	511.513	511.613
36	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	15.11.2000	511.613	511.853
37	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	15.11.2000	511.853	512.093
38	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	512.093	512.478
39	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	512.478	512.863
40	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	15.11.2000	512.863	513.166
41	P	FRAG	342	3.000,00	1.026.000	15.11.2000	513.166	513.508
42	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	15.11.2000	513.508	513.811

Slika 5: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
43	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	15.11.2000	513.811	514.077
44	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	514.077	514.462
45	P	FRAG	357	3.000,00	1.071.000	15.11.2000	514.462	514.819
46	P	FRAG	305	3.000,00	915.000	15.11.2000	514.819	515.124
47	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	15.11.2000	515.124	515.220
48	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	15.11.2000	515.220	515.557
49	P	FRAG	55	3.000,00	165.000	15.11.2000	515.557	515.612
50	P	FRAG	228	3.000,00	684.000	15.11.2000	515.612	515.840
51	P	FRAG	1.953	3.000,00	5.859.000	15.11.2000	515.840	517.793
52	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	15.11.2000	517.793	517.868
53	P	FRAG	1	2.999,00	2.999	15.11.2000	517.868	517.869
54	P	FRAG	75	2.999,00	224.925	15.11.2000	517.869	517.944
55	P	FRAG	50	2.999,00	149.950	15.11.2000	517.944	517.994
56	P	FRAG	200	3.000,00	600.000	15.11.2000	517.994	518.194
57	P	FRAG	100	3.000,00	300.000	15.11.2000	518.194	518.294
58	P	FRAG	30	2.949,00	88.470	15.11.2000	518.294	518.324
59	P	FRAG	633	2.999,00	1.898.367	15.11.2000	518.324	518.957
60	P	FRAG	95	2.948,00	280.060	15.11.2000	518.957	519.052
61	P	FRAG	370	3.000,00	1.110.000	15.11.2000	519.052	519.422
62	P	FRAG	10	3.000,00	30.000	15.11.2000	519.422	519.432
63	P	FRAG	100	3.000,00	300.000	15.11.2000	519.432	519.532
64	P	FRAG	153	3.000,00	459.000	15.11.2000	519.532	519.685
65	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	15.11.2000	519.685	519.836

Slika 6: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
66	P	FRAG	165	3.000,00	495.000	15.11.2000	519.836	520.001
67	P	FRAG	602	2.689,90	1.619.320	15.11.2000	520.001	520.603
68	P	FRAG	1.001	3.000,00	3.003.000	15.11.2000	520.603	521.604
69	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	15.11.2000	521.604	521.679
70	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	15.11.2000	521.679	521.775
71	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	15.11.2000	521.775	521.926
72	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	521.926	522.311
73	P	FRAG	390	3.000,00	1.170.000	15.11.2000	522.311	522.701
74	P	FRAG	352	3.000,00	1.056.000	15.11.2000	522.701	523.053
75	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	15.11.2000	523.053	523.149
76	P	FRAG	200	2.990,00	598.000	15.11.2000	523.149	523.349
77	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	15.11.2000	523.349	523.445
78	P	FRAG	2.805	3.000,00	8.415.000	15.11.2000	523.445	526.250
79	P	FRAG	228	3.000,00	684.000	15.11.2000	526.250	526.478
80	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	526.478	526.863
81	P	FRAG	626	3.000,00	1.878.000	15.11.2000	526.863	527.489
82	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	15.11.2000	527.489	527.874
83	P	FRAG	502	3.000,00	1.506.000	15.11.2000	527.874	528.376
84	P	FRAG	150	3.000,00	450.000	15.11.2000	528.376	528.526
85	P	FRAG	1.358	3.000,00	4.074.000	15.11.2000	528.526	529.884
86	P	FRAG	491	3.000,00	1.473.000	15.11.2000	529.884	530.375
87	P	FRAG	647	2.800,00	1.811.600	15.11.2000	530.375	531.022
88	P	FRAG	190	2.800,00	532.000	15.11.2000	531.022	531.212

Slika 7: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
89	P	FRAG	114	2.800,00	319.200	15.11.2000	531.212	531.326
90	P	FRAG	126	2.800,00	352.800	15.11.2000	531.326	531.452
91	P	FRAG	151	2.800,00	422.800	15.11.2000	531.452	531.603
92	P	FRAG	337	2.800,00	943.600	15.11.2000	531.603	531.940
93	P	FRAG	240	2.800,00	672.000	15.11.2000	531.940	532.180
94	P	FRAG	266	2.800,00	744.800	15.11.2000	532.180	532.446
95	P	FRAG	98	2.800,00	274.400	15.11.2000	532.446	532.544
96	P	FRAG	430	2.800,00	1.204.000	15.11.2000	532.544	532.974
97	P	FRAG	461	2.800,00	1.290.800	15.11.2000	532.974	533.435
98	P	FRAG	96	2.800,00	268.800	15.11.2000	533.435	533.531
99	P	FRAG	337	2.800,00	943.600	15.11.2000	533.531	533.868
100	P	FRAG	548	2.800,00	1.534.400	15.11.2000	533.868	534.416
101	P	FRAG	306	2.800,00	856.800	15.11.2000	534.416	534.722
102	P	FRAG	96	2.800,00	268.800	15.11.2000	534.722	534.818
103	P	FRAG	337	2.800,00	943.600	15.11.2000	534.818	535.155
104	P	FRAG	96	2.800,00	268.800	15.11.2000	535.155	535.251
105	P	FRAG	228	2.750,00	627.000	15.11.2000	535.251	535.479
106	P	FRAG	1.000	2.690,00	2.690.000	15.11.2000	535.479	536.479
107	P	FRAG	307	2.700,00	828.900	15.11.2000	536.479	536.786
108	P	FRAG	250	2.700,00	675.000	15.11.2000	536.786	537.036
109	P	FRAG	573	2.700,00	1.547.100	15.11.2000	537.036	537.609
110	P	FRAG	337	2.700,00	909.900	15.11.2000	537.609	537.946
111	P	FRAG	591	2.700,00	1.595.700	15.11.2000	537.946	538.537

Slika 8: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
112	P	FRAG	203	2.800,00	568.400	15.11.2000	538.537	538.740
113	P	FRAG	240	2.749,00	659.760	15.11.2000	538.740	538.980
114	P	FRAG	151	2.800,00	422.800	15.11.2000	538.980	539.131
115	P	FRAG	75	2.750,00	206.250	15.11.2000	539.131	539.206
116	P	FRAG	386	2.750,00	1.061.500	15.11.2000	539.206	539.592
117	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	15.11.2000	539.592	539.929
118	P	FRAG	310	2.799,90	867.969	15.11.2000	539.929	540.239
119	P	FRAG	760	3.000,00	2.280.000	15.11.2000	540.239	540.999
120	P	FRAG	77	2.800,00	215.600	15.11.2000	540.999	541.076
121	P	FRAG	96	2.800,00	268.800	15.11.2000	541.076	541.172
122	P	FRAG	168	2.700,00	453.600	15.11.2000	541.172	541.340
123	P	FRAG	341	2.950,00	1.005.950	15.11.2000	541.340	541.681
124	P	FRAG	151	2.900,00	437.900	15.11.2000	541.681	541.832
125	P	FRAG	542	2.900,00	1.571.800	15.11.2000	541.832	542.374
126	P	FRAG	238	2.799,80	666.352	15.11.2000	542.374	542.612
127	P	FRAG	39	2.900,00	113.100	15.11.2000	542.612	542.651
128	P	FRAG	337	2.900,00	977.300	15.11.2000	542.651	542.988
129	P	FRAG	75	2.900,00	217.500	15.11.2000	542.988	543.066
130	P	FRAG	303	2.900,00	878.700	15.11.2000	543.066	543.366
131	P	FRAG	817	2.950,00	2.410.150	15.11.2000	543.366	544.183
132	P	FRAG	700	2.900,00	2.030.000	15.11.2000	544.183	544.883
133	P	FRAG	2.600	2.950,00	7.670.000	15.11.2000	544.883	547.483
134	P	FRAG	75	2.980,00	223.500	15.11.2000	547.483	547.558

Slika 9: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 15.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
135	P	FRAG	75	2.980,00	223.500	15.11.2000	547.558	547.633
136	P	FRAG	250	2.980,00	745.000	15.11.2000	547.633	547.883
137	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	15.11.2000	547.883	548.149
138	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	15.11.2000	548.149	548.300
139	P	FRAG	228	2.800,00	638.400	15.11.2000	548.300	548.528
140	P	FRAG	151	2.900,00	437.900	15.11.2000	548.528	548.679
141	P	FRAG	303	2.830,00	857.490	15.11.2000	548.679	548.982
142	P	FRAG	425	2.800,00	1.190.000	15.11.2000	548.982	549.407
143	P	FRAG	96	2.800,00	268.800	15.11.2000	549.407	549.503
144	P	FRAG	385	2.800,00	1.078.000	15.11.2000	549.503	549.888
145	P	FRAG	110	2.800,00	308.000	15.11.2000	549.888	549.998
146	P	FRAG	75	2.900,00	217.500	15.11.2000	549.998	550.073
147	P	FRAG	60	2.800,00	168.000	15.11.2000	550.073	550.133
148	P	FRAG	266	2.900,00	771.400	15.11.2000	550.133	550.399
149	P	FRAG	552	2.850,00	1.573.200	15.11.2000	550.399	550.951
150	P	FRAG	302	2.850,00	860.700	15.11.2000	550.951	551.253
151	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	15.11.2000	551.253	551.404
152	P	FRAG	303	2.890,00	875.670	15.11.2000	551.404	551.707
153	P	FRAG	114	2.900,00	330.600	15.11.2000	551.707	551.821
154	P	FRAG	303	2.890,00	875.670	15.11.2000	551.821	552.124
155	P	FRAG	676	2.899,00	1.959.724	15.11.2000	552.124	552.800
156	P	FRAG	385	2.850,00	1.097.250	15.11.2000	552.800	553.185
157	P	FRAG	151	2.800,00	422.800	15.11.2000	553.185	553.336

Slika 10: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 16.11.2000 in 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
158	P	FRAG	633	3.000,00	1.899.000	16.11.2000	553.336	553.969
159	P	FRAG	744	3.000,00	2.232.000	16.11.2000	553.969	554.713
160	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	16.11.2000	554.713	554.788
161	P	FRAG	397	3.000,00	1.191.000	16.11.2000	554.788	555.488
162	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	16.11.2000	555.185	555.488
163	P	FRAG	30	3.000,00	90.000	16.11.2000	555.488	555.518
164	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	16.11.2000	555.518	555.758
165	P	FRAG	375	3.000,00	1.125.000	16.11.2000	555.758	556.133
166	P	FRAG	228	3.000,00	684.000	16.11.2000	556.133	556.361
167	P	FRAG	39	3.000,00	117.000	16.11.2000	556.361	556.400
168	P	FRAG	150	3.000,00	450.000	16.11.2000	556.400	556.550
169	P	FRAG	80	2.999,00	239.920	16.11.2000	556.550	556.630
170	P	FRAG	185	2.999,00	554.815	16.11.2000	556.630	556.815
171	P	FRAG	17	2.990,00	50.830	16.11.2000	556.815	556.832
172	P	FRAG	37	2.980,00	110.260	16.11.2000	556.832	556.869
173	P	FRAG	1.000	3.000,00	3.000.000	16.11.2000	556.869	557.869
174	P	FRAG	100	3.000,00	300.000	17.11.2000	557.869	557.969
175	P	FRAG	482	3.000,00	1.446.000	17.11.2000	557.969	558.451
176	P	FRAG	349	3.000,00	1.047.000	17.11.2000	558.451	558.800
177	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	558.800	559.103
178	P	FRAG	67	3.000,00	201.00	17.11.2000	559.103	559.170
179	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	17.11.2000	559.170	559.555
180	P	FRAG	1.003	3.000,00	3.009.000	17.11.2000	559.555	560.558

Slika 11: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
181	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	560.558	560.654
182	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	17.11.2000	560.654	560.846
183	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	17.11.2000	560.846	561.038
184	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	17.11.2000	561.038	561.304
185	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	561.304	561.400
186	P	FRAG	425	3.000,00	1.275.000	17.11.2000	561.400	561.825
187	P	FRAG	350	3.000,00	1.050.000	17.11.2000	561.825	562.175
188	P	FRAG	100	2.990,00	299.000	17.11.2000	562.175	562.275
189	P	FRAG	538	3.000,00	1.614.000	17.11.2000	562.275	562.813
190	P	FRAG	302	3.000,00	906.000	17.11.2000	562.813	563.115
191	P	FRAG	228	3.000,00	684.000	17.11.2000	563.115	563.343
192	P	FRAG	338	3.000,00	1.014.000	17.11.2000	563.343	563.681
193	P	FRAG	184	3.000,00	552.000	17.11.2000	563.681	563.865
194	P	FRAG	830	3.000,00	2.490.000	17.11.2000	563.865	564.695
195	P	FRAG	127	2.999,90	380.987	17.11.2000	564.695	564.822
196	P	FRAG	228	3.000,00	684.000	17.11.2000	564.822	565.050
197	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	565.050	565.146
198	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	17.11.2000	565.146	565.531
199	P	FRAG	1.005	3.000,00	3.015.000	17.11.2000	565.531	566.536
200	P	FRAG	57	3.000,00	171.000	17.11.2000	566.536	566.593
201	P	FRAG	180	3.000,00	540.000	17.11.2000	566.593	566.773
202	P	FRAG	389	3.000,00	1.167.000	17.11.2000	566.773	567.162
203	P	FRAG	20	2.950,00	59.000	17.11.2000	567.162	567.182

Slika 12: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
204	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	567.182	567.278
205	P	FRAG	14	2.990,00	41.860	17.11.2000	567.278	567.292
206	P	FRAG	190	3.000,00	570.000	17.11.2000	567.292	567.482
207	P	FRAG	44	3.000,00	132.000	17.11.2000	567.482	567.526
208	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	17.11.2000	567.526	567.677
209	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	567.677	567.980
210	P	FRAG	200	3.000,00	600.000	17.11.2000	567.980	568.180
211	P	FRAG	345	3.000,00	1.035.000	17.11.2000	568.180	568.525
212	P	FRAG	70	2.990,00	209.300	17.11.2000	568.525	568.595
213	P	FRAG	75	2.999,00	224.925	17.11.2000	568.595	568.670
214	P	FRAG	96	2.999,90	287.990	17.11.2000	568.670	568.766
215	P	FRAG	40	3.000,00	120.000	17.11.2000	568.766	568.806
216	P	FRAG	96	2.950,00	283.200	17.11.2000	568.806	568.902
217	P	FRAG	475	3.000,00	1.425.000	17.11.2000	568.902	569.377
218	P	FRAG	128	3.000,00	384.000	17.11.2000	569.377	569.505
219	P	FRAG	148	3.000,00	444.000	17.11.2000	569.505	569.653
220	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	569.653	569.749
221	P	FRAG	1.581	3.000,00	4.743.000	17.11.2000	569.749	571.330
222	P	FRAG	190	3.000,00	570.000	17.11.2000	571.330	571.520
223	P	FRAG	100	3.000,00	300.000	17.11.2000	571.520	571.620
224	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	17.11.2000	571.620	571.771
225	P	FRAG	683	3.000,00	2.049.000	17.11.2000	571.771	572.454
226	P	FRAG	52	3.000,00	156.000	17.11.2000	572.454	572.506

Slika 13: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
227	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	572.506	572.602
228	P	FRAG	223	3.000,00	669.000	17.11.2000	572.602	572.825
229	P	FRAG	2.241	3.000,00	6.723.000	17.11.2000	572.825	575.066
230	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	575.066	575.162
231	P	FRAG	302	3.000,00	906.000	17.11.2000	575.162	575.464
232	P	FRAG	258	3.000,00	774.000	17.11.2000	575.464	575.722
233	P	FRAG	2.352	3.000,00	7.056.000	17.11.2000	575.722	578.074
234	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	578.074	578.149
235	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	17.11.2000	578.149	578.300
236	P	FRAG	37	3.000,00	111.000	17.11.2000	578.300	578.337
237	P	FRAG	898	3.000,00	2.694.000	17.11.2000	578.337	579.235
238	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	579.235	579.538
239	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	579.538	579.841
240	P	FRAG	114	3.000,00	342.000	17.11.2000	579.841	579.955
241	P	FRAG	39	3.000,00	117.000	17.11.2000	579.955	579.994
242	P	FRAG	37	3.000,00	111.000	17.11.2000	579.994	580.031
243	P	FRAG	383	3.000,00	1.149.000	17.11.2000	580.031	580.414
244	P	FRAG	75	2.999,00	224.925	17.11.2000	580.414	580.489
245	P	FRAG	112	3.000,00	336.000	17.11.2000	580.489	580.601
246	P	FRAG	289	3.000,00	867.000	17.11.2000	580.601	580.890
247	P	FRAG	467	3.000,00	1.401.000	17.11.2000	580.890	581.357
248	P	FRAG	118	3.000,00	354.000	17.11.2000	581.357	581.475
249	P	FRAG	289	3.000,00	867.000	17.11.2000	581.475	581.764

Slika 14: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
250	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	581.764	581.860
251	P	FRAG	1.000	2.990,00	2.990.000	17.11.2000	581.860	582.860
252	P	FRAG	952	2.999,00	2.855.048	17.11.2000	582.860	583.812
253	P	FRAG	65	3.000,00	195.000	17.11.2000	583.812	583.877
254	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	583.877	584.180
255	P	FRAG	232	3.000,00	696.000	17.11.2000	584.180	584.412
256	P	FRAG	417	3.000,00	1.251.000	17.11.2000	584.412	584.829
257	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	584.829	584.925
258	P	FRAG	480	3.000,00	1.440.000	17.11.2000	584.925	585.405
259	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	585.405	585.501
260	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	585.501	585.576
261	P	FRAG	399	3.000,00	1.197.000	17.11.2000	585.576	585.975
262	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	17.11.2000	585.975	586.360
263	P	FRAG	578	3.000,00	1.734.000	17.11.2000	586.360	586.938
264	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	586.938	587.034
265	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	587.034	587.130
266	P	FRAG	303	3.000,00	909.000	17.11.2000	587.130	587.433
267	P	FRAG	150	3.000,00	450.000	17.11.2000	587.433	587.583
268	P	FRAG	289	3.000,00	867.000	17.11.2000	587.583	587.872
269	P	FRAG	118	3.000,00	354.000	17.11.2000	587.872	587.990
270	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	17.11.2000	587.990	588.375
271	P	FRAG	550	3.000,00	1.650.000	17.11.2000	588.375	588.925
272	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	17.11.2000	588.925	589.191

Slika 15: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
273	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	589.191	589.266
274	P	FRAG	392	3.000,00	1.176.000	17.11.2000	589.266	589.658
275	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	589.658	589.754
276	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	17.11.2000	589.754	589.994
277	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	589.994	590.090
278	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	590.090	590.186
279	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	590.186	590.282
280	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	590.282	590.378
281	P	FRAG	200	3.000,00	600.000	17.11.2000	590.378	590.578
282	P	FRAG	450	3.000,00	1.350.000	17.11.2000	590.578	591.028
283	P	FRAG	75	3.000,00	217.500	17.11.2000	591.028	591.103
284	P	FRAG	56	3.000,00	168.000	17.11.2000	591.103	591.159
285	P	FRAG	426	2.800,00	1.192.800	17.11.2000	591.159	591.585
286	P	FRAG	75	2.800,00	210.000	17.11.2000	591.585	591.660
287	P	FRAG	75	2.800,00	210.000	17.11.2000	591.660	591.735
288	P	FRAG	15	2.888,00	43.320	17.11.2000	591.735	591.750
289	P	FRAG	100	2.899,00	289.900	17.11.2000	591.750	591.850
290	P	FRAG	148	2.899,00	429.052	17.11.2000	591.850	591.998
291	P	FRAG	200	2.900,00	580.000	17.11.2000	591.998	592.198
292	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	17.11.2000	592.198	592.390
293	P	FRAG	113	2.900,00	327.700	17.11.2000	592.390	592.503
294	P	FRAG	432	3.000,00	1.296.000	17.11.2000	592.503	592.935
295	P	FRAG	579	2.999,00	1.736.421	17.11.2000	592.935	593.514

Slika 16: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
296	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	593.514	593.589
297	P	FRAG	30	3.000,00	90.000	17.11.2000	593.589	593.619
298	P	FRAG	394	3.000,00	1.182.000	17.11.2000	593.619	594.013
299	P	FRAG	369	3.000,00	1.107.000	17.11.2000	594.013	594.382
300	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	17.11.2000	594.382	594.574
301	P	FRAG	100	3.000,00	3.000.000	17.11.2000	594.574	594.674
302	P	FRAG	50	3.000,00	150.000	17.11.2000	594.674	594.724
303	P	FRAG	50	3.000,00	150.000	17.11.2000	594.724	594.774
304	P	FRAG	25	3.000,00	72.500	17.11.2000	594.774	594.799
305	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	594.799	594.895
306	P	FRAG	114	3.000,00	342.000	17.11.2000	594.895	595.009
307	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	17.11.2000	595.009	595.346
308	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	17.11.2000	595.346	595.683
309	P	FRAG	14	3.000,00	42.000	17.11.2000	595.683	595.697
310	P	FRAG	498	3.000,00	1.494.000	17.11.2000	595.697	596.195
311	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	596.195	596.291
312	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	596.291	596.387
313	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	596.387	596.483
314	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	596.483	596.579
315	P	FRAG	715	3.000,00	2.145.000	17.11.2000	596.579	597.294
316	P	FRAG	1.048	3.000,00	3.144.000	17.11.2000	597.294	598.342
317	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	598.342	598.438
318	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	598.438	598.513

Slika 17: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 17.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
319	P	FRAG	337	3.000,00	1.011.000	17.11.2000	598.513	598.350
320	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	598.350	598.946
321	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	598.946	599.042
322	P	FRAG	417	3.000,00	1.251.000	17.11.2000	599.042	599.459
323	P	FRAG	150	3.000,00	450.000	17.11.2000	599.459	599.609
324	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	599.609	599.705
325	P	FRAG	385	3.000,00	1.155.000	17.11.2000	599.705	600.090
326	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	600.090	600.186
327	P	FRAG	200	3.000,00	600.000	17.11.2000	600.186	600.386
328	P	FRAG	192	3.000,00	576.000	17.11.2000	600.386	600.578
329	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	17.11.2000	600.578	600.818
330	P	FRAG	70	3.000,00	210.000	17.11.2000	600.818	600.888
331	P	FRAG	266	3.000,00	798.000	17.11.2000	600.888	601.154
332	P	FRAG	240	3.000,00	720.000	17.11.2000	601.154	601.394
333	P	FRAG	90	3.000,00	270.000	17.11.2000	601.394	601.484
334	P	FRAG	300	3.000,00	900.000	17.11.2000	601.484	601.784
335	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	601.784	601.859
336	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	601.859	601.955
337	P	FRAG	63	3.000,00	189.000	17.11.2000	601.955	602.018
338	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	602.018	602.093
339	P	FRAG	75	3.000,00	225.000	17.11.2000	602.093	602.168
340	P	FRAG	151	3.000,00	453.000	17.11.2000	602.168	602.319
341	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	602.319	602.415

Slika 18: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union od 17.11.2000 do 20.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
342	P	FRAG	96	3.000,00	288.000	17.11.2000	602.415	602.511
343	P	FRAG	523	3.000,00	1.569.000	17.11.2000	602.511	603.034
344	P	FRAG	467	3.000,00	1.401.000	17.11.2000	603.034	603.501
345	P	FRAG	260	3.000,00	780.000	17.11.2000	603.501	603.761
346	P	FRAG	90	3.000,00	780.000	17.11.2000	603.761	603.851
347	P	FRAG	289	3.000,00	270.000	17.11.2000	603.851	604.140
348	P	FRAG	75	3.000,00	867.000	17.11.2000	604.140	604.215
349	P	FRAG	96	2.920,20	225.000	20.11.2000	604.215	604.311
350	P	FRAG	334	2.920,00	280.339	20.11.2000	604.311	604.645
351	P	FRAG	40	2.919,00	975.280	20.11.2000	604.645	604.685
352	P	FRAG	303	2.920,00	116.760	20.11.2000	604.685	604.988
353	P	FRAG	113	2.920,00	884.760	20.11.2000	604.988	605.101
354	P	FRAG	151	2.920,00	329.960	20.11.2000	605.101	605.252
355	P	FRAG	238	2.920,00	440.920	20.11.2000	605.252	605.490
356	P	FRAG	377	2.920,00	694.960	20.11.2000	605.490	605.867
357	P	FRAG	75	2.920,00	1.100.840	20.11.2000	605.867	605.942
358	P	FRAG	489	2.920,00	219.000	20.11.2000	605.942	606.431
359	P	FRAG	1.008	2.950,00	1.427.880	20.11.2000	606.431	607.439
360	P	FRAG	96	2.920,20	2.973.600	20.11.2000	607.439	607.535
361	P	FRAG	199	2.920,70	280.339	20.11.2000	607.535	607.734
362	P	FRAG	84	2.950,00	581.219	20.11.2000	607.734	607.818
363	P	FRAG	96	2.950,00	247.800	20.11.2000	607.818	607.915
364	P	FRAG	75	2.950,00	283.200	20.11.2000	607.915	607.989

Slika 19: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 20.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
365	P	FRAG	385	2.950,00	221.250	20.11.2000	607.989	608.374
366	P	FRAG	62	2.950,00	1.135.750	20.11.2000	608.374	608.436
367	P	FRAG	228	2.950,00	182.900	20.11.2000	608.436	608.664
368	P	FRAG	96	2.900,00	672.600	20.11.2000	608.664	608.760
369	P	FRAG	303	2.950,00	893.850	20.11.2000	608.760	609.063
370	P	FRAG	34	2.920,00	99.280	20.11.2000	609.063	609.097
371	P	FRAG	200	2.920,00	584.000	20.11.2000	609.097	609.297
372	P	FRAG	30	2.940,00	88.200	20.11.2000	609.297	609.327
373	P	FRAG	614	2.919,00	1.792.266	20.11.2000	609.327	609.941
374	P	FRAG	96	2.900,00	278.400	20.11.2000	609.941	610.037
375	P	FRAG	3.203	2.900,00	9.288.700	20.11.2000	610.037	613.240
376	P	FRAG	240	2.930,00	703.200	20.11.2000	613.240	613.480
377	P	FRAG	50	2.940,00	147.000	20.11.2000	613.480	613.530
378	P	FRAG	22	2.939,00	64.658	20.11.2000	613.530	613.552
379	P	FRAG	37	2.940,00	108.780	20.11.2000	613.552	613.589
380	P	FRAG	37	2.940,00	108.780	20.11.2000	613.589	613.626
381	P	FRAG	96	2.940,00	282.240	20.11.2000	613.626	613.722
382	P	FRAG	486	2.940,00	1.428.840	20.11.2000	613.722	614.208
383	P	FRAG	62	2.920,00	181.040	20.11.2000	614.208	614.270
384	P	FRAG	185	2.945,00	544.825	20.11.2000	614.270	614.455
385	P	FRAG	75	2.920,20	219.015	20.11.2000	614.455	614.530
386	P	FRAG	96	2.900,30	278.429	20.11.2000	614.530	614.626
387	P	FRAG	96	2.900,30	278.429	20.11.2000	614.626	614.722

Slika 20: Pridobivanje Fructalovih delnic s strani Pivovarne Union na dan 20.11.2000 in 21.11.2000

ZAP. ŠT. POSLA	P/O	VREDNOSTNI PAPIRJI	KOLIČINA	CENA	SKUPNA VREDNOST POSLA	DATUM TRANSAKCIJE	PREDHODNO STANJE	KONČNO STANJE
1	3	4	5	6	7 = 5 x 6	8	9	10 = 9 +/- 5
388	P	FRAG	289	2.920,00	843.880	20.11.2000	614.722	615.011
389	P	FRAG	75	2.920,00	219.000	20.11.2000	615.011	615.086
390	P	FRAG	96	2.920,00	280.320	20.11.2000	615.086	615.182
391	P	FRAG	337	2.920,00	984.040	20.11.2000	615.182	615.519
392	P	FRAG	250	2.901,30	725.325	20.11.2000	615.519	615.769
393	P	FRAG	96	2.940,00	282.240	20.11.2000	615.769	615.865
394	P	FRAG	285.809	3.050,00	871.717.450	21.11.2000	615.865	901.674
395	P	FRAG	265.088	3.050,00	808.518.400	21.11.2000	901.674	1.166.762
396	P	FRAG	172.367	3.050,00	525.719.350	21.11.2000	1.166.762	1.339.129
397	P	FRAG	3494	3.050,00	10.656.700	21.11.2000	1.339.129	1.342.623
398	P	FRAG	36.441	3.050,00	111.145.050	21.11.2000	1.342.623	1.379.064
399	P	FRAG	18.000	3.050,00	54.900.000	21.11.2000	1.379.064	1.397.064
400	P	FRAG	23.061	3.050,00	70.336.050	21.11.2000	1.397.064	1.420.125